全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与财富有约系列

the inner game of investing

投资的心理游戏——股票投资心理探微



ACCESS THE POWER OF YOUR INVESTMENT PERSONALITY



（美）德里克·尼德曼 著
王晓芹 郭超贤 等译



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与财富有约系列

投资的心理游戏

——股票投资心理探微

（美） 德里克·尼德曼 著
王晓芹 郭超贤 等译

机 械 工 业 出 版 社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Derrick Niederman : The Inner Game of Investing : Access the Power of Your Investment Personality

ISBN:0-471-31479-X (英文版书号)

Copyright © 1999 by Derrick Niederman.

Authorized Translation from English language Edition Published by John Wiley & Sons.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 授权机械工业出版社在全球独家出版发行，未经出版者许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究。

本书版权登记号：图字：01－2002－0517

图书在版编目(CIP)数据

投资的心理游戏——股票投资心理探微/(美)德里克·尼德曼著. 王晓芹，郭超贤等译 .—北京：机械工业出版社，2002.5

(与财富有约系列)

书名原文：The inner game of investing：Access the power of your investment personality

ISBN 7-111-10282-7

Ⅰ.投… Ⅱ.①尼…②王…③郭… Ⅲ.股票－证券投资－心理学 Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 031152 号

机械工业出版社(北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)
责任编辑：常淑荼 版式设计：霍永明 责任校对：樊钟英
封面设计：陈 沛 责任印制：付方敏

北京铭成印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行
2002 年 7 月第 1 版第 2 次印刷
890mm × 1240mm A5·6.375 印张·143 千字
4 001－7 000 册
定价：18.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
本社购书热线电话(010)68993821、68326677—2527
封面无防伪标均为盗版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译 者 序

在当今的社会中，股票市场已经日益成为人们关注的焦点之一。人们关注股票，是因为股票能为他们带来财富，让他们实现梦想。但是在实际生活中，并不是每一个人都能在股市中一帆风顺。那么，为什么会出现这种情况呢？是因为巴菲特们聪明，而这些人比较笨吗？不是。决定一个人投资股票能否取得成功的因素并不是他的智商有多高，而是他的性格特征。因为不同的人有不同的性格特征，而不同的性格特征必定会影响到他的投资风格，也必将会对他的投资对象、投资技巧、投资时机的选择产生十分重大的影响。一个人在股票市场中失败，实际上是因为他所选择的投资对象、投资时机和投资技巧出现了差错。为什么他们会出现这种差错？他们能够不犯这种错误吗？要回答这个问题，就需要对人们的性格特征以及由此而形成的投资风格进行分析。而这正是本书所要介绍的主要内容。

在这本书中，作者将投资者分成了很多种类型：情感型，逆市型，开创型，冒险型……每一种性格的投资者都有其自身的投资风格，投资风格各不相同并不一定是一件坏事。因为某一种性格的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必然是既有缺点，又有优点。而与此相对应的，他们在股票投资中比较容易犯某一类错误的同时，又有其自身的优势。要想投资股票获得成功，就要充分发挥自身的这些优势，尽量去弥补自身的劣势。要做到这一点，首先就要对自己的优缺点十分清楚。而作者对不同类型投资者的性格特点，与此相对应的投资风格，以及他们自身的优势和劣势均作了详细的分析。我们翻译这本书，也是为了将作者的这些真知灼见提供给读者，希望能够帮助读者认识到自身存在的优点与不足，进而不断完善自己，从而在股票投资中获得成功。

难以忘记的是，张乐、陈劲松、卢海祺等作为本书的审译者，对本书的翻译提出了很多宝贵的建议。特此奉上衷心的谢意！

由于水平所限，难免在译文中出现这样或那样的错误，恳请读者批评指正。

译者

2002 年 4 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序　言

大多数人都对自己所投资的股票业绩不甚满意，而几乎所有的人都希望自己能做得更好，那么我们如何能做得更好？是更辛苦的工作，还是做更多的研究？

如果答案如此简单，那么恐怕现在街上到处都是百万富翁了，因为几乎所有的投资者都愿意拼命工作，以取得更好的业绩。但是仅有出色的分析能力是不够的，我们还必须对那些能够帮助我们获得成功或是阻碍我们取得成功的生理上和心理上的因素有所了解，如果一个人能够正视并完善自身的弱点，他(或她)肯定能够成为一个更优秀的投资者，这是一个很浅显的道理。而这正是我们这本书所要讨论的内容。

想一想沃伦·巴菲特和乔治·索罗斯，这两位20世纪最杰出的投资家，他们俩除了在股票市场上都获得了巨大的成功外，其他毫无相似之处，甚至于他们各自的投资风格也截然不同，巴菲特是典型的长线投资者，他持有的几乎都是世界知名、规模庞大的公司的股票，例如可口可乐、美国运通、吉列等等；而索罗斯则恰恰相反，他是一个极为“狡猾”的投资者，他的风格是短线投资，而他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的领域更是涉及外汇、期货及各种新兴市场，几乎无所不包，他喜欢在这些市场冒险。而不管是巴菲特还是索罗斯，他们带有传奇色彩的投资经历听上去总是那么自然。但要知道，如果让巴菲特去跟索罗斯竞争，他肯定会失败；反之亦然。

这个道理十分清楚，不是吗？可是在现实中，大量的投资书籍总是想告诉人们“你该这样做”，“你不能那样做”，甚至直接告诉读者“像我这样做”，也许这些做法对于这些书的作者确实是十分管用，但并不是对于所有人都适用。退一步说，也许这些做法确实是正确的，也很棒，但大多数的读者并没有从投资的心态上进行调整，从而也就不能将这些做法付诸实施。例如，这些书籍告诉投资者“不要在股价最高时买进股票”——恐怕没有一个专家对此有不同意见——但是，仅知道这一点是不够的，因为它没有解释人们为什么应该这样做。当我们对酗酒者说：“禁止喝酒”，这几个字真能管用吗？显然这是不可能的，同样的道理也适用于投资世界：如果你对自身的坏习惯缺乏了解，你就不可能改掉它。

在过去的 15 年里，我有幸接触到形形色色的投资者——从个人投资者到杂志的编辑部，从社区的投资俱乐部到机构投资者，在与他们接触过程中我发现，人们的性格特征在很大程度上决定了他们的投资方式。

我想起我的一位朋友格仑·格林伯格，曾和我一起参加过软式网球巡回赛，但他是我的对手。他自己是领袖基金的总裁之一（另一位总裁是约翰·夏皮罗），之所以叫领袖基金，是因为他们总是挑选出一批预期未来有可观现金流的企业，如船运公司 Gotaas-Larsen、油品服务公司 Tidewater、木材公司 Burlington Resources，然后买进这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些企业的股票，之后便是静候这些企业在华尔街上市从而获得可观的回报。但是这种投资方式并不适合所有人。1984年，就在领袖基金公司成立后的几个月之后，就有两个家庭因采用这种投资方法而损失惨重。因为利率上升，使得他们的投资组合价值下降了20%，“静观其变”的道理有时候听起来很不切实际。但是还有一个家庭在经过一番考虑之后决定持有这些股票，15年之后这些股票的价值变为当初的23倍，这一直是散户投资获得成功的一个奇迹。除了耐心之外，信息不完全也有可能使你在数以百计的股票投资上失误（领袖基金看不上眼的一些增长型股票都曾在90年代有过不凡的业绩），但是你仍有可能获得成功，只要你有足够的资金按照既定的投资策略进行投资。

另外，还有格雷琴·莫根逊，她是一位资深的财经作家（《福布斯》、《纽约时代周刊》），也是我在《价值》杂志工作时的同事。格雷琴一跃成为明星人物是因为她具有突出的能力：从宏观角度，她在1991年提出一个具有分水岭意义的见解，即“品牌本身是没有生命力的”，这一观点的提出大大早于所谓的“临时冲动”的观点，这迫使那些消费品制造企业如Kellogg，P&G，Bausch &Lomb大幅降低产品价格——但是他们的收入和股票价格仍能保持不变。从微观角度来看，格雷琴在1994年详细分析了加拿大饮料罐装企业Cott公司的经营状况和未来前景，并断言该公司的经营状况还将变得更糟。而后来情况确实如此！在整个股市处于牛市的状况下发现问题往往是不受欢迎的，但是格雷琴在1994年发表了一篇著名的文章，在这篇文章中她发表了对于计算机类股票前景的悲观看法，这篇文章对股市的健康发展产生了很大的作用。尽管康柏和戴尔公司在接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下来的三年中以60%的平均速度发展，从而推翻了她的悲观论断，但是谁又能保证自己永远是对的呢。实际上，如果你总想着小心谨慎，那么往往你会较早地抛掉股票，错失更好的获利机会。

那些经常过早地抛售股票的投资者可能十分希望具备我父亲那样的投资潜质，我的父亲是一个经验丰富的兼职投资者，多少年来他一直独具慧眼，能够发现股市中那些极具潜力的企业：在1982年看好Damon公司，此时生物科技浪潮尚未兴起；1990年的Carter-Wallace公司，他感觉到爱滋病的扩散和避孕套的广泛应用将会极大促进公司业绩；最了不起的是，大约在1960年，他就看好Haloid公司，而不久之后Haolid公司成了著名的施乐公司。不幸的是尽管我的父亲判断准确，眼光独到，但是由于他往往在最佳时机还不愿出手股票，所以这种优势又在很大程度上被抵消了——例如在生物科技公司股票疯涨100倍之时，以及避孕套卖疯了的时候，他仍然不愿出售手中的股票。因为他认为，如果在这些股价高峰期卖掉股票会使他失去其所钟爱的“长线投资者”的称号。这完全正确——因为他的财富来得实在是太快了。

当然，我推出新书时需要考察我的同事和多个投资家庭的实际反应，却从不承认我投资的唯一本钱是我自己，这一点确实是有失偏颇。我于1982年开始我的投资生涯，当时我是一名极为普通的投资分析员，我很容易地就发掘出在当时业绩并不太出色的一些股票，例如克莱斯勒，以及名气不及它的制鞋企业切诺基集团，这家企业以每年20%的速度扩张，而它的股票在华尔街上市后利润上涨了四倍。这一切对于一个初入门者还算不错吧？

然而，我对麦当劳和可口可乐这样的超级大公司的股票却有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种病态的抵触情绪，实际上，所有的人都乐于买这样的股票。我认为我是在反其道而行之，事实上主要是因为我自己思想的局限性造成的。到 20 世纪 80 年代末期，我发觉我所放弃的那些投资机会使我的成功更加困难了，更别提那些失策的投资多少年后也未能有所起色。回忆过去，我坚信我需要有人指点，才能摆脱这种投资定式。

意识到这一切是很令人沮丧的，但幸运的是，那时我已经成为 Fidelity 的专栏作家，在那里我可以从容地修正自己的错误，我没有向初入道者介绍当年我不愿投资的一些股票，在这一点上我做得是比较成功的。(假如我没有一次次地在投资过程中碰壁,我会这样做吗?)。我刚开始投资股票时非常极端地否定一切，一概反其道而行之，再后来又变为非常盲目地听从别人的意见，当我认识到我的缺点之后，我就在考虑怎样才能成为一个完美的投资者。当然，只要你能够掌握我们所讨论的各种投资方式的精髓，你就会获得成功，无人能及。

但是，实际上你是不可能做到这一点的，人不可能样样精通，十全十美，我们有可能做到的只是尽可能地多了解股市大潮中的各种投资习惯、投资方式和投资倾向。毕竟，我们只会犯一些特定的错误：我们可能将股票抛售的太早，可能买进太晚，或者持有股票的时间太长，以及其他一些类似的错误，只不过对于某一个投资者来说，他犯某一种错误的可能性要比其他投资者更大而已。认识到这些缺点和错误并努力去改正，是我们这本书所讨论的主题。只要你运气够好，你就完全有可能辨别出你自己的投资特点和投资方式，而且你完全有可能比我做得更出色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

X

1．股票市场的一些基本知识

尽管这一节的题目是“股票市场的一些基本知识”，但你可能会很惊讶地发现我并不准备谈论股利、市场组合、债务资产比率这样一些华尔街上的股票术语，这些我们以后再谈。

为了给我们讨论投资心理和股票市场定一个基调，我首先要陈述两个观点，第一点是股票市场并不疯狂，第二点是市场并不总是有效的，认识到这两点，我们就可以自由地制定投资策略了。

（1）股票市场并不疯狂。如果你在关注股市，你肯定遇到过这样的情况：某一企业的季度收益情况十分出色，但是它的股票价格在其报表披露之后却下跌了5个百分点，这类事情时常发生，从而使股市得到了不好的名声。更糟糕的是，这给那些新的投资者们产生这样的印象，即公司业绩与股票价格并无多大关系，甚至说是反向变动。但事实上情况并非如此。我始终坚持的观点是好的就是好的，坏的就是坏的，股市也是如此。

为什么在收益报表令人满意的情况下股价会下跌呢？可能是发生了以下情况：

1）在当期的季度报表（好消息）发布之前，该企业的负责人发表了对企业的谨慎预测（坏消息），这在很大程度上会抵消报表带来的正面影响。而且，这种坏消息作为企业信息发布的一部分，市场显然要对这种事前信息作出反应，而不是等财务报表公布时才作出反应。

2）该公司的收益情况，与其他公司或者与整个市场比较属于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对较好的，但是它可能仍低于人们预期的收益水平。

3）可能市场对该公司的良好业绩早有预期，股价已经透支，部分投资者决定在报表披露后收回投资。

那么相反的情况是什么样呢？一个公司宣布裁员 5000 人，但该公司的股价飙升，市场的反应对不对呢？实际上，企业进行裁员，市场对此作出正面反应，意味着市场认为该企业经过裁员之后，成本降低、收益必会上升。要知道那些利好消息引起正面反应的企业大多数是那些步入缓慢增长期的老式企业，它们一般只能通过有效的降低成本，提高效率，以提高业绩，而不可能依靠市场份额或销售量的迅速扩张。假如一个新兴的增长型企业要改变经营领域并宣布减员增效(一般都是因为预期的增长没有实现)，华尔街的反应恐怕就不会那么乐观了。

市场做出这样的反应很奇怪吗？我觉得一点都不奇怪。我们之所以觉得这种看似矛盾的反应不能理解，是因为信息披露的时间问题：当一个企业披露其收益情况或是宣布裁员时，这是一条新闻；但往往是在同一时刻，我们看到股票价格的变动不太合理，我们就会立即留下深刻的印象，很不幸的是，我们总是缺乏相关的背景知识，所以无法真正地深入了解股价变动的真实原因，我第一次碰到这种奇怪现象是在 1983 年，当时我正好注意到 Claiborne 公司在公布其收益状况之后，公司的股价下跌了 5 点(几乎是 20%)，而实际上 Claiborne 公司公布的收益状况，在每一个刚开始投资的人看来，都会觉得相当不错。而实际上这次股价下跌只不过是其在 5 年多时间内上涨了 10 倍之后的一次暂时性的调整。

但前面所说的这一切并不是说股市的短期反应总是正确的，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的错误反应有时可能会持续 12 个月，甚至几年。但这只是市场反应错了——这可以为你提供将来的投资机会，这不等于股市总是将坏的当作是好的，永远陷于混乱。如果是那样的话，只会让投资者愤怒地举起双手，怒斥投身股市无异于赌运气。实际上情况并非如此。

(2) 市场并不总是有效。我们需要澄清的另一个错误观点，恰好是处于另一极端的，即投资者认为股票市场永远正确，并且先知先觉，无所不知。这些人之所以会落入这一陷阱，是因为大学课堂中讲授的有效市场理论（EMT）。这一理论认为，一个企业所有公开的、可以得到的信息都会反映在该企业的股票价格上。这个理论不仅仅是错误的，而且还十分危险。这一理论意味着除非你能得到内部消息，否则你永远不可能打败市场，而且你很有必要进行细致的分析研究，因为每个人都这么做。这完全是一派胡言。我也学过这一理论，但我十分肯定地告诉大家，有效市场理论绝对是一派胡言。这一点我还将在后文中多次提及。

是的，市场是在努力地做到有效，当有事件发生时，市场也努力地做出反应。但是，市场要变得完全有效仍然是不可能的，原因十分简单，因为市场的主角——投资者，是人而不是其他。

如果你要出售你的房子，如果房屋墙面平整、地面干净、窗户明亮等等，你肯定能卖一个好价钱，所有一线的地产商会告诉你要留意这些地方。从理论上说，一个精明的购房者大概看一下房屋的外观就能估计出这些改进所能带来的表面价值，但是实际上这是不够的。确凿无疑的证据要比可能性可靠得多。

我们会竭尽全力，但我们毕竟能力有限，无法预知未来。当演

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员得以饰演重要角色时，他们会欣喜异常；他们正如股票市场一样，会对好消息做出积极的反应。但是亨利·温克勒在被邀请扮演《幸福时光》中的冯齐时，会对店铺里的景象感到高兴吗？再比如《笑看人生》中的高尔迪·霍恩或者《实地》中的杰森·亚历山大。回想一下，当重要消息发布后股价上涨 4 点的情形你见过几次，你又有几次能立刻感受到市场的有效性，但是如果多年以后，你再看同一家公司，你就有可能发现那个利好消息推动股价上涨了 30 点。

失败的故事总有相似之处。据说泰坦尼克号的设计者得知船只撞到冰山、遭到损坏后，立即意识到他所心爱的巨轮难逃厄运，但是你认为他最初的反应是他唯一的想法吗？当巨轮开始侧倾并开始向大西洋的深处下沉时，他没有其他想法吗？此时此刻的他会意识到这场灾难将给全世界的人们留下长达一个世纪的记忆吗？显然这是不可能的。

股票市场有时也像这艘下沉的巨轮，让我们回到 1933 年，当时有一个叫 Lomas 的金融公司。Lomas 的主要业务是抵押贷款服务，它主要的资产是各种抵押组合，但是由于利率大幅下降，导致众多投资者不再进行抵押贷款，从而 Lomas 公司所拥有的资产也大幅缩水，更糟糕的是，由于这些抵押品纷纷撤出，从而使该公司立即丧失了盈利能力。以前他们可以在拥有抵押品的期间内摊销成本，但现在这段成本摊销期却骤然缩短了。由于一些不当的花费以及几笔高风险的互换交易最终失败，所以这家公司最终的命运只能是彻底的失败。毫不奇怪，所有关注这家公司的华尔街分析师们都给它作了最低的信誉评级。当我刚接触这只股票的时候，它的股价为 7 美元每股，略低于以前的最高价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于那些相信有效市场理论的人来说，这一切是毫无道理的，市场肯定已经知道 Lomas 公司糟糕的财务状况。而我不相信这一理论，所以我毫不犹豫地将这只股票列入《价值》杂志中由我主笔的“本月不宜投资的十只股票”一栏内。两年后，Lomas 公司股票价格跌到 3/4 美元，即每股 75 美分。对于那些股票持有者来说，资产贬值了近 90%，即使公众都已知道了 Lomas 公司的负面消息，但 Lomas 这艘船还是不可挽回的沉入了海底。

之所以会发生如此大幅度的贬值，是因为投资者在最初时极为震惊而手足无措，许多 Lomas 公司的坚实拥护者可能根本就不知道成本摊销的好处——在现代社会中，这种方式并不是不能忍受的，只不过对于一个抵押贷款服务公司的股东们来说，情况稍微严重一些而已。此外，公司授权的股票(高层管理者所拥有的)能在相当程度上稳住股票的跌势，而且这些人轻易是不会售出股票的，有可能是公司在某一时刻买入价格低迷的股票，再次拉起股票价格，在我公开批评 Lomas 金融公司之后不久，好像该公司就进行了一次这样的操作，从而其股票价格从 7.5 美元上升到 9 美元，但是随着时间的流逝，“坏的就是坏的”这一真理必然发挥作用；Lomas 公司再也没有了翻盘的能力，所以，谁也不要对我说什么市场是有效的。

那些公众十分关注的行业，市场有可能是有效的，例如制药行业。人们可以百分之百地确信，那些不断有令人兴奋的新产品推出的企业的市盈率要比那些生产高档药品、但即将失去专利保护的制药企业(这将使得那些生产普通药品,但价格却低得多的企业抢占市场成为可能)的市盈率高得多，之所以在制药等行业市场可能有效，是因为这些行业一直备受关注，无数的顶级分析师一直在对这些企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的经营基础进行细致而周密的研究。

然而，这样一来，当市场在为不同行业、不同国家的股票制定价格标准时，要做到有效变得更加困难。有效市场理论一个荒谬之处在于：这一理论存在于学者们的头脑中已经有几十年了——在此之前及在此期间，各国的股票市场发展并不均衡，如果这些市场都是十分有效的，那么 Lyford Cay 公司的约翰·坦普尔顿和他的数十亿资金为什么早早地抽出股市呢？

也许现在的市场比 15 年前要有效的多，但是这又能怎样？你仍然能从制药类股票挣到大笔钞票，尽管这个行业股票的定价是十分有效的。1994 年，Warner – Lambert 公司的股票价格为每股 30 美元，而且这一定价看起来确实也是十分合理，但是，四年之后，由于该公司又新研制出几种疗效极佳的新药，它的股价已飙升至每股 200 多美元。

而且，市场要实现真正的有效还有一个巨大的障碍，那就是：我们需要跟踪记录的股票太多了，每一天都有令人激动的事情发生，即使现在有更多积极的投资者在关注股票市场，但是伴随着人口增长，从来没有对个股进行过跟踪记录的人也是越来越多。如果华尔街日报只根据已经获得的公开信息对企业做出积极的评论，那么对于那些人来说这些消息永远都是最新的，股市一开盘他们就会冲进股市，踊跃投资。

推翻有效市场理论之所以重要，是因为有效市场理论在那些没有经验的投资者中被胡乱应用：例如，他们认为对股票市场进行研究毫无用处，因为所有的人都在这么做。依此类推，那么一支专业的运动队是不是不用担心自己的体能状况呢——因为其他人也是从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事同样的运动。对于这一点心理调节大师帕特·赖利表达得十分简洁，即“保持体型并不能直接给你带来什么，但是如果你做不到这一点，有机会你也抓不住”。每一个错误地应用有效市场理论的人都应牢记这一点。

总的来说，股票市场既不疯狂，也不是总有效。我承认股市并不公平，也无需公平。投资股市可能包含着大量的运气成分，尤其是短期投资行为，但这正是我们与有效市场理论者不同的地方，我们的目标是：通过对投资心理的研究而获得长期的收益，这一点我们完全有可能做到。

2. 为什么只有研究是不够的

在批驳这些误导投资者忽视研究工作的错误观念之后，我要宣布自己的观点，以为本书后面的内容定下基调，那就是：只进行简单的研究是不够的。对于公司情况进行基本分析是投资普通股的第一步，而不是最后一步。

我之所以持有这一观点是因为我们首先是人，其次才是投资者。在这一部分，我们来看看普通投资者在决策前、决策中、决策外常会面临的一些问题。有一些对于你来说可能比较陌生，但也有一些你可能非常熟悉，这些人类所具有的特征，或是所遇到的问题会对整个投资过程产生不利的影响，正如前两个问题所说的，在研究尚未开始之时，心理因素可以扮演决策的角色。

(1) 突如其来的想法。我们的头脑中时不时地会产生一些奇妙的想法，我得承认，我也是这样。下面是一个真实的例子，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过不是投资方面的：你有没有发现有的歌曲歌词有错误？我倒是遇到过几次。艾梅·曼(演唱过蒂尔的《星期二》)，歌中唱道“安静，安静，即使在闹市，也有声音，”而事实上歌词应该是：“安静，安静，立刻安静，别出声”；更糟的是，我认为林达·朗施塔特(演唱过《石马》)在《不同的鼓声》的开头唱道“我们都在洗衣服”，而实际上她唱的应该是：“我们都将活得更久……如果你不和我一起生活”。你有没有注意到每一段中都是正确的歌词更能表达情感，且更有意义呢？

问题是一旦这种错误的念头进入我们的头脑，无论这种念头是多么荒唐也不会被注意到，而且因为它是突发奇想，所以永远也不可能被检验出正确与否。也许有一天，我们在唱歌时会口无遮拦地说出一句话来——最好别是在给女王表演的时候。在投资领域中，这种突如其来的想法会一直存在于人们的头脑中，直到我们为之付出代价，正如下面这个悲惨的故事：1994 年的股市摇摆不定，当时我极力推荐的热门股票之一是 Scott 纸业，现在已经是 Kimberly - clark 公司的一部分，我之所以对 Scott 纸业如此感兴趣，是因为该公司正在实施一项重要的成本削减计划，而且看起来一个效率更高、盈利能力更强的企业马上就要诞生了。然而，有一对夫妇对此表示怀疑，他们曾经在蒙大拿州的一个牧场中遇到了正在度假的 Scott 公司的首席执行官，而且他们发现这位 CEO 很明显地有些不堪重负。

这个在牧场相遇的故事令我感到十分困惑，因为 Scott 公司的新 CEO 艾尔·邓拉普是一个不折不扣的工作狂，他不大可能在第一个工作年度去骑马散心，事实上，邓拉普不断地对企业进行削减成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本的工作最初还是我建议他这样做的，是我漏掉什么信息了吗？不过，最后我终于得知那次“致命”的相遇发生在1962年，但是它一直在发挥作用，以致于1994年夏天到1995年末这段期间内，这对夫妇错过了Scott股票200%的利润，当时Scott公司出售给Kimberly-Clark公司，而且邓拉普还得以继续他的任期。

像这样的不幸的故事每天都在发生，仅在波士顿，我就知道有数十位投资者对比尔·盖茨十分反感，因为比尔·盖茨让他们无法客观地分析出微软的价值。然而，全国数以千计的梅肯套希(美国1984年推出的PC机系统)的使用者都不知道这款机器对于苹果公司巨大意义之所在。我写这本书是在1998年，当时苹果公司的股票交易价格甚至低于1986年的价格，可见，最重要的问题是：如果你选错了方向，那么再伟大的研究也一文不值。

也许你会说：“好的投资者是不会犯这样的错误的”，错了！我可以向你保证世界上根本没有这样的专业投资者，他们也不可能从未遭受挫败。正如吉列公司的股票在1998年攀上了惊人的高峰，著名的套期保值基金经理吉姆·克拉默大呼：“在一瞬间，就在今天的某一瞬间，就在我正准备刮胡子的时候，我突然不再对吉列公司怀有敌对情绪了。”(因此胡须就遭殃了?)在克拉默的眼中，他对吉列公司的股票一直回避是有道理的，正如他所说的，“吉列公司收益增长40倍，但销售增长并不明显，你们能明白我的意思吗?”由此可见，他之所以持有这样的态度就不仅仅是心理因素了，而且不久他就对此作出了解释。但是他对吉列股票一直回避的态度是从什么时候开始的呢？股票定价过高的唯一可能是股份大幅上涨，有人怀疑克拉默并不希望吉列股票出现好的态势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当谈到股票市场的时候，我们会用心理因素或心理障碍来解释，而且任何投资都一样。由于缺乏筛选机制，所以当我们面对出现在财经杂志上的1000家或者更多的上市公司时候，我们可能会感到手足无措。在这本书中，我想告诉大家的是：我们每一个人都应制定出一套正确的筛选方式，而不是根据脑中的错误观念而“误入歧途”。

(2) 缺乏时间与机会。兼职投资者在进行研究的过程中遇到的最大的限制便是时间，尽管专职投资者可以用一整天来考察一个投资机会，并决定投资与否，但是对于大部分人来说，他们都没有机会这么做。

难道我们现在还不承认，许多个人投资者在坐下来分析股票之前就已经做出买进股票的决定了吗？人们并不是每天都产生新的想法，而且股市中也不可能每天都有大牛市这样的好消息，真正客观的分析十分少见，从某种程度上说，就像无党派人士对议会的发言作出反应那么罕见。

我想起安德鲁·托拜厄斯在80年代早期的一件趣事，是讲他的一位朋友十分兴奋地传播着一条消息(后来证明是不准确的)，即联合公司将以每股85美元的价格收购Bendix公司27%的股份，其时Bendix公司的股票为每股57美元，因为要被收购，股价已开始飞涨。这条新闻是不是内部消息当时并不能肯定；托拜厄斯很谨慎地进行推测，他认为如果最终联合公司只收购1%的股份，那显然会使投资者失望，股市必然会下跌。那位朋友立刻警觉起来，但他很快作出了一个非常随便的回答：“好吧，那我把它们都卖掉”。故事的结局十分悲惨，因为联合公司最终将Bendix全部收购，而股票上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨了17点，而此时那位朋友的股票刚刚售出，为什么我们这位朋友(或者更准确地说是安德鲁·托拜厄斯的朋友)一定要将股票卖掉，而不是静观其变呢？因为对于投资者来说机会成本——这是一个专业术语，指你没有从股票上挣到的钱——跟真正的损失一样严重。

是的，如果你不能区分机会成本和实际损失的话，专业人士会说你很傻，因为这两者确实大有区别。一个棒球俱乐部的经理会不加思索地说出，“嗨，第九局跑垒失败而未能得分无关紧要，因为我们仍然领先一分”？当然不会。我的意思不是要让投资者在错过可获利的股票后痛责自己，我想说的是：①毕竟机会不是每天都有；②精神损失也有价值。如果有专业投资者对此有异议，只能证明他们将大部分时间都浪费在研究数据上，而没有足够的时间与朋友、家人交流，增进情感。

我们不可能违背人的本性，而人从本质上来说，都是愿意听好消息，并且什么都不做。如果我们的投资计划要我们停止正常人的生活，我们可能会时不时地觉得很难受，所以，在拼命工作和使自身愉悦这二者之间寻找到一个平衡点是我们所追求的目标。

(3) 买进股票时的危险。人的性格特征不仅仅对人们正确的投资产生影响，而是在所有的买进股票的时刻都发挥决定性的作用，下面讲的是非常虔诚的投资者常会遇到的一件难事，也许这可以对一级研究的理论贡献加以完善。

你知道迪斯尼股票吗？微软？Fannie Mae？默克？吉列？嗯，怎么会不知道呢？谁都知道这些是著名的大公司，而且都具有比较长的历史。这正是一般性研究所要涉及的，况且这些公司都是大家十分熟悉的。回首从前，有人会说在过去的12年中有非常好的机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会买进这些股票，有一些甚至是过去的20年中都有机会。

但是你真的拨通电话，找你的经纪人买进这些股票了吗？这里面显然是矛盾的，尽管基础面的分析冷静而又合理，但是我们所知道的那些基本情况十分出色的企业与我们在实际中所投资的企业之间仍然有巨大的差别。

要解释这一矛盾，我联想到一种现象，我称之为“接受”，具体是指：如果我们以前没有亲身经历过这种成功，我们会很自然地接受“不持有这些股票”这一事实，那么不管是面对迪斯尼，还是Fannie Mae或者其他公司的股票，我们都会微笑着说，“你不可能从它们身上获利”——这时我们不持有这些股票就成为一件理所当然的事情，我们会坦然地接受这种状况。而对于一般的人来说，一般是不太乐意变动的。很自然的，出现这种情况会令我们十分沮丧，因为在我们第一次为没有买进该公司的股票而惋惜很久之后，这些公司仍然能够继续保持其成功的态势。

从“接受”原则中，我们可以很自然地得出一个理论，那就是数学与情感是截然不同的：我们错过一只上涨了6倍的股票要比错过一只上涨2倍的股票时心疼得多，这种不对称的影响解释了心理学家为什么将“接受”描述成“不适应防卫”。不管它叫什么名字，我们都应该记住打败市场只是纯粹数学上的目标，所以当分歧产生时我们最好辨别清楚。

关于买进股票还有一个不太为人所了解但实际上十分重要的观点，我姑且陈述为：买进和卖出股票并不像人们平常想象的那么令人满意。

例如，我在1988年曾经推荐过微软这只股票，看看这些年微

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

软的发展，你会认为买进微软的股票是一个极为令人兴奋的事件，正如一条报道所说："厚积薄发，年轻的分析师极为自信地推荐了微软；把握机会，进入迅猛发展的电脑软件行业，必将令你受益终生"。除此之外，还有各种各样类似的头条消息。

在我最初并不是十分热心地推荐微软之时，我心里想的其实是"我简直是个大傻瓜，为什么我没有早点行动"。到 1988 年年底，微软的股票价格已经是其两年前刚上市时的八倍了。因为所有的人对它的价格变动情况都十分了解，而且第一个推荐微软这只股票的人也并不是我，所以我在介绍这只股票时也不太可能大肆吹捧，也正因为如此，我在以前几乎从未提起过它，但是作为一名投资专栏的作家，我十分幸运：因为我必须得写点东西，而且微软的业绩确实也不错。当然，如果我不是本着诚实的态度写这本书的话，我可能会说我早就预料到这一切会发生了。

要说我们的心理满意程度，也许卖出股票的时候比买进的时候更让人难受，因为我们买进股票的时候不用为过去的操作而烦恼，但当我们考虑将股票售出时就必然会遇到这种烦心的事。

几年前我见过一篇文章，文章建议投资者卖出 CML 集团（以 NordicTrack 而闻名）的股票，理由十分翔实，文章的作者是一位资深的分析员，Adams，Harkness & Hill 公司的斯基普·韦尔斯。CML 集团主要的问题在于到北欧旅行的潮流已经结束，而它旗下的其他子公司又不能挽救颓势。CML 集团的股票价格为每股 9 美元，用韦尔斯的话来说是"已经被打入地狱了"，但是如果你了解了他个人与这只股票之间的渊源——1989 年到 1991 年间股价上涨，韦尔斯个人也从中获得可观的收益；随后他又亲眼目睹 CML 的股票从最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高峰每股30美元一落千丈——你就会知道这整个经历对他产生多大的影响了。你不妨想一想：你会在某一天走进办公室，向你的雇员们承认这些年来你一直都做错了吗？建议在一个更低的价位卖出股票从某种意义上来说是你犯下的又一个错误，就我个人来讲，我十分佩服韦尔斯的勇气，他能够建议大家卖掉股票，而到后来，我又十分佩服韦尔斯判断的准确性，因为在韦尔斯作出这一建议之后的4年内，CML的股票价格跌破1美元。

所以就投资而言，好的一方面在于我们确实能从股市获得满足，获得愉悦，而且这样的情况经常会发生，但是我们不能因为在买进卖出的时候没有成就感，就不思进取。因为在股市中，满足程度与其他东西一样，都是要靠时间来实现的。

(4) 怀疑一切。我们要讲的最后一种情况出现在做出投资行为之后。我所说的“怀疑一切”是指这样一种现象：即使是理由极为充分的投资决策也有可能成为一场灾难，课本上没有为投资者提供现成的投资经验。

让我们来看一看宝利来和雅芳，这两家公司的股票都在1972年攀升至其价格的顶峰，当时的股票市场极为摇摆不定，而我无数次听人说起导致这两只股票迅速下跌的重要原因。宝利来和雅芳之所以经常在文章中被提起，是因为：①这两只股票的跌幅之大，跌速之快极为少见；②在股价处于顶峰时均有大量的迹象表明股价将有大幅下跌，而后来的实际情况也是如此；③这两只股票对于后来者做出卖出股票的决策提供了极好的教材。

下面来了解一下这两家公司的背景情况，这两只股票都是所谓的“50家时髦企业”的特许成员，这样的组织在当时十分盛行，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在今天看来有点可笑，不过加入这些集团的企业的股票往往受到一些机构投资者的青睐，从而使这些企业可以保证自身的繁荣。在1972年宝利来的股票交易价格是其收益的50倍，而雅芳则是64倍。这种价格一眼看去就是十分可笑的，而且在当时的美国根本没有那么多的家庭妇女或是摄影爱好者能够支撑它们如此之高的价格。随后的两年内形势急转直下，1972年至1974年宝利来从最高价143美元一路下跌，直到每股14美元；而雅芳则是从140美元跌至18美元，这两家公司在1972年的盛况多少年之后仍未能重现。

用这两只股票的故事作为教材来指导你何时应该售出股票是否有效，完全取决于如何讲述这个故事，要让这两只股票的突然下跌看起来合情合理，那就应该从这两只股票处于最高价位的时候讲起，这样所产生的效果是与从股票市场已经有所反应时开始讲起所产生的效果截然不同。

假设你在70年代中期持有雅芳的股票，当时的交易价格是每股70美元，运用跟前面一样的标准来衡量，显然会发现这只股票的价格严重偏高，它将在随后的4年内下跌80%，不是吗？但是，如果你坚定看跌股票，并作出相应的投资决策时，你会惊讶地看见市场好像发疯了一般，不合情理地将雅芳推至现在价格的2倍——一个你认为绝不可能的价位上，看到市场上出现这样的现象对你来说可不是什么好事。当那些在70美元每股的价位上卖掉股票的投资者发现股价升至140美元每股时，尽管他的看跌的观点完全正确，他也必然再也不敢相信任何东西——正如我们的标题所说的：会怀疑一切。

也许你始终认为当时你应该发现宝利来和雅芳价格都偏高，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且你应该据此进行相应的投资，最后坐在那里等着获得可观的回报，而其他人都遭受损失。但是实际情况并不像你所想的，而且将来也不会这样。不管你的研究工作多么全面细致，你仍有可能需要跟市场抗争，因为市场并没有如你所想的步入熊市。

最后一个例子决不是要贬低研究工作的重要性；恰恰相反，一个真正优秀的投资者能够在市场走向相反方向时仍能最大限度地保证资产不遭受损失。怀疑只能是暂时的，最终需要你自己去补救。我们前面所讨论的各种情况所产生的影响是就一个真正的投资者而言的，而不仅仅是一个分析员。真正的投资者能够读懂市场，分辨出哪是真，哪是假，进而运用自己的知识赢得最终的胜利。

3. 观点不同是因为产生的原因各不相同

在下面的章节中，我将逐一研究各种类型的性格特征，需要声明的一点是，在下一章中你肯定会注意到一个问题，即我们所做的各种分析与建议并不一致。

听起来很奇怪，是吧？毕竟，如果一只股票对于我来说上涨了，那对于你来说肯定也上涨了。但是为了提出更好的投资建议，我们需要了解每一个人的情况，因为我们每个人所处的环境、所面临的问题都不尽相同，胖子们应该少吃一些，瘦子应该多吃，酒鬼应该少喝酒，绝对的禁酒者应该……嗯，你自己想吧。

我必须承认，所有称职的投资经理都在努力了解客户的基本情况，包括他们的收入状况、风险承受能力等等。可是，我们这些个人投资者必须仔细地研究报纸上和电视上的投资建议，这些建议都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

号称是绝对保证赚钱，但实际上经常是胡说八道，让人不知所措，总是与真正的专家们意见不同。我不是想讨论那些将人们带进股市的各种不同的看法，我只是想谈谈那些报纸或杂志上刊登的投资建议，在这些杂志上我们经常能碰到这样的情况：有的“专家”（是时间给他们加上引号的）建议在股价上涨50%后抛出股票，而与此同时又有专家建议在股票下跌20%以后再抛出，这令我们根本无所适从。刚入门的投资者显然会充满疑惑：这世界究竟是怎么回事？下面我来给大家作一个简略的解释。

你想知道究竟是谁建议在股价上涨50%以后抛出股票吗？我想恐怕最有代表性的人物莫过于本杰明·格拉汉姆——经典著作《证券分析》一书的共同著作者之一（另一位是戴维·多德），他也被人们称为“基础分析之父”，而且他还是沃伦·巴菲特的老师。正因为他具有如此显赫的资历，所以我们最好还是听一听他是怎么说的。

我们需要知道的是，格拉汉姆出售股票的原则是和他购买股票的战略相对应的，格拉汉姆认为股市在几十年前将众多上市公司的价值压得太低，以至于整个市场的资本率远远低于“净现资产率”，这个词也是由他发明的，具体数值等于资产现值减去总负债，换句话说，这些不断发展的企业的价值为零，格拉汉姆并不关心这些企业究竟是做什么的，但他认定大部分的企业肯定是有价值的；因此他持有这些公司的股票达3年之久，直到股价上涨幅度首次达到50%。虽然股价上涨幅度不能始终保持在50%的水平，但它毕竟可以证明这种情况是可以达到的，也是有利可图的，一旦上涨幅度达到50%，格拉汉姆便将其尽数抛出，并且按照自己设定的购买标准重新购买股票、开始投资。但是假如3年内股价都没有上涨，他也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无可奈何。

《茨威格预测》和《取胜华尔街》的作者马丁·茨威格博士，信奉的是一个完全不同的理论。一旦股价下跌 20%，他会立刻卖出股票，有时他是通过发出止损指令的机制来进行交易，止损指令是指向经纪人发出指令，一旦股价跌幅达到预先设定的水平(15%、20%等等)，就立刻售出股票，有相当多的交易者和技术分析员都采用这一方式交易股票，他们的目的是通过锁定损失，以获取最大利润。采取这种方式进行交易，也许获得巨额利润的可能性只有 60%，但只要赢利时的利润超过失败时的损失时，就可以说投资成功了。维持这样一种与股价紧密相联的出售机制有助于实现这一目标。

现在，你有可能对这两种投资策略中的某一种比较感兴趣，我们应该知道的是，这两种出售股票的策略截然不同是由与之相适应的不同的股票购买策略造成的。几乎可以肯定，本杰明·格拉汉姆不用与那些投机者竞争以确立自己的地位，反之亦然。尽管如此，在我们不了解相关背景的情况下，这些观点对于我们绝对是矛盾而且互相冲突的，而且更糟糕的是，假如一个投资新手将这两种投资策略混在一起，恐怕最终的结果只能是让他倍受打击，而且血本无归。所以说，投资股市如果方法不当，那将十分危险。

如果你认为你可以通过长期投资从而避开这两种策略的选择，恐怕也不太可能，我们必须知道一个公司可能会在短短数年之内大幅度地调整其投资结构。我用 Callaway 高尔夫公司的案例详细解释这一点，Callaway Golf 公司是最早的 Big Bertha 高尔夫球俱乐部之一。这家公司在 1992 年上市，下面是它在六个时间段中所发生的事情(见图 1)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

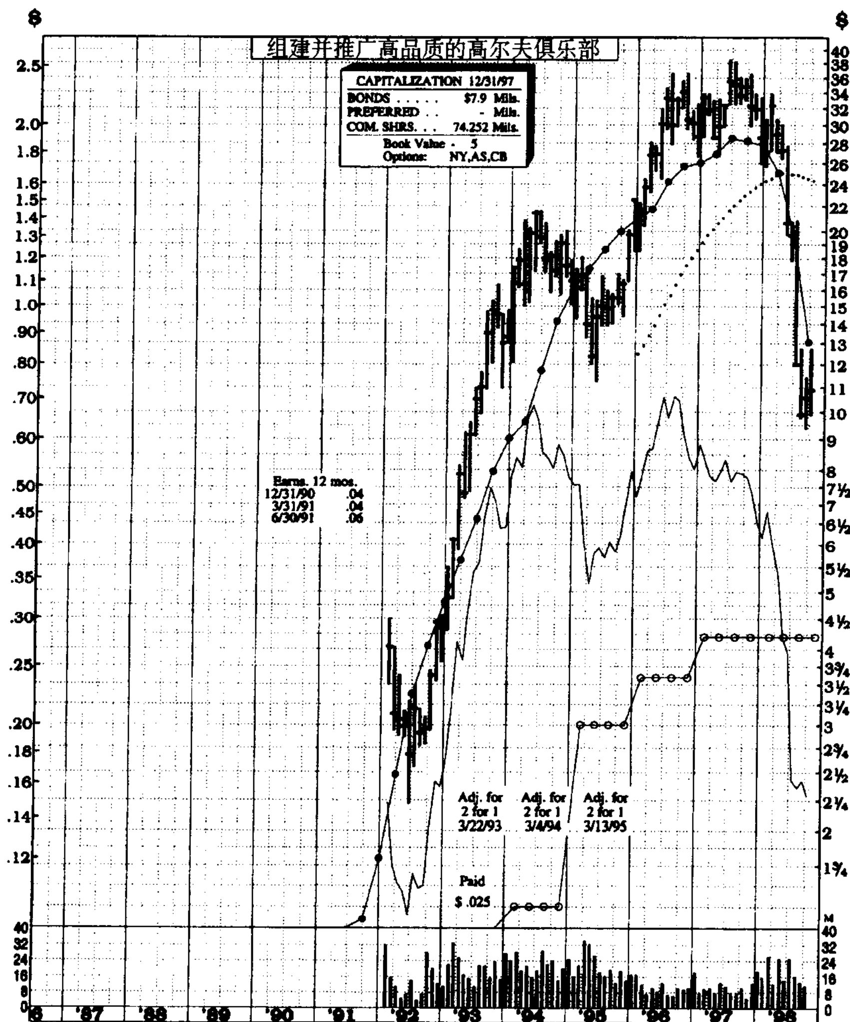


图 1 CALLAWAY 高尔夫公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这六个时间段分别是：

(1) 起步。Callaway 公司最早的一部分投资者只投资了几个小时，在该公司股票上市后的第一个交易日(2 月 29 日)，股票价格由招股价的每股 20 元一路攀升，最终升至每股 36 元，涨幅达 80%。现在这种收益状况在长期的股价走势图上再也看不到了——Callaway 公司在这几年中进行了三次股票分割——但在当时来说，的确是实实在在的获利了。

(2) 上市后的跌落。很不幸的是，股票初次上市时上涨的幅度越大，股份就越不稳定，在上市后的 4 个月之内，Callaway 公司的股票价格从最高价下跌了 50%，当时 Callaway 公司的投资者不得不因为股价摇摆不定而遭受各方的嘲笑，并独自承受初次上市所带来的风险。而且，他们必须做出决定，是否仍要对 Callaway 公司进行投资，因为从前面的情况来看，这项投资是错误的，因为当公司业绩直线上升时短期投资的收益却在下降。

(3) 步入辉煌。初次上市的负面影响逐渐消退后，情况明显有了好转：两年之内，股价上涨了 10 倍。投机者们欣喜若狂，当我们面对 900% 的收益率时，我们会不高兴吗？但是要知道，在两年的时间内一直持有这只股票，这样一个决策可不是轻易可以做出的，有人认为这种好形势不会持续太久，有些人甚至预测在 1993 年上半年 Callaway 公司的股票就将下跌——全然没有意识到它仍有很大的上涨空间。

(4) 遭到报应。每个企业都要进行年终决算，Callaway 公司的年度报告在 1994 年终于出台了，实际上，该公司在 1994 年初的形势非常好——公司的全年收入增长了 80%——但是投资者已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始关注 1995 年的情况了，与前一年度相比，1995 年的业绩确实要逊色一些，只增长了 30%，这是短期市场所不能容忍的，投机者都被套牢，而卖空者都大赚了一笔，所有人都在看 Callaway 公司是否能恢复元气。

(5) 反弹。到 1995 年年中，Callaway 公司第一次在一片争辩声中，获得了投资者的支持，一般来说，只有在投机者都撤出之后，价值投资者才会涉足这只股票——而事实上，正是由于投机者大批地撤退才使得公司的价值迅速回升。在 11 美元每股的价位上，未来的收益可能会上涨 10 倍，Callaway 需要重新振作起来。随后的两年内，公司的年收益果然增长强劲，当然公司的股票也一样，比 1995 年过低的价位上涨了 200%。

(6) 亚洲的情况。从理论上说，Callaway 公司反弹的势头是不会停止的，但是在实际中却事与愿违。一些投资者听说 PGA 的标准将要提高，从而 Callaway 生产线的核心部分将不能符合要求，于是十分担心。最终这种情况并没有发生，但是在 1998 年，Callaway 公司成了亚洲金融危机的牺牲品，而所有已抽身的投资者都没有遭受损失。

人人都知道日本人喜欢高尔夫运动，正因为日本人极其喜欢这项活动，以致于这个小小的岛国无法提供足够的场地以满足人们的需求，这使得一部人被迫转移至室内进行迷你高尔夫运动。（这是一个真实的故事，我的一位朋友，是政府部门的日～英翻译，他在谈话时会突然停下来问对方是否喜欢高尔夫运动，如果得到的答案是肯定的，他就会重新开始谈话。）所以，当日本经济严重衰退的时候，Callaway 公司昂贵的钛金属高尔夫球杆成为一种超前的奢侈品，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最终 Callaway 公司在 1998 年夏季推出了比较廉价的“木式”球杆，但是当时公司的股票已跌至每股 15 美元左右，投资者得出的结论：低价位的产品只能让 Callaway 公司的边际利润持续下降。

关于购买股票我们已谈论得够多了，暂时告一段落。从“悬崖记录”的故事中我们可以得到这样一个重要的信息，那就是各种性格的人都有可能投资成功。如果人们可以在一只股票上投资成功，必然也能在整个股市上投资成功。其实我们每个人都有机会，只要我们根据自己的实际情况制定出一套适合自己的投资策略。

在讨论各种不同的投资策略时，不管是逆向操作型，理想主义型，还是讨价还价型，我都不会评判孰优孰劣，正如我所说的，每一种方式都有它自身的优点和缺点，也许我们会发现自己可能同时运用了数种投资策略。

如何才能正确的投资？我的建议是从两个方面出发，一方面，我鼓励每个人去努力打破市场的束缚，另一方面，我们也应该认识到我们自身的局限性，投资时做到顺其自然。这是基本原则，无须多说了，让我们来看看市场投资者的主要性格类型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“哪儿有统一降价 50% 的东西?”

© *The New Yorker* Collection 1949, Helen Hokinson from cartoonbank.com.

All Rights Reserved.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

译者序

序言

第1章　经济型投资者 …… 1

1.1　优势 …… 3

1.2　陷阱 …… 6

1.2.1　低市盈率陷阱 …… 7

1.2.2　错失良机 …… 10

1.3　游戏规则 …… 13

第2章　开创型投资者 …… 17

2.1　优势 …… 19

2.1.1　用自己的眼睛来观察 …… 20

2.1.2　不要期望于讨价还价 …… 22

2.1.3　优势思考者 …… 23

2.2　陷阱 …… 24

2.3　游戏规则 …… 27

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章 逆市型投资者 …… 32
3.1 优势 …… 33
3.1.1 不同于开创型和经济型的战略 …… 34
3.2 缺陷 …… 35
3.2.1 过早卖出 …… 36
3.2.2 错误的预期 …… 40
3.2.3 过分正确 …… 41
3.3 游戏规则 …… 42

第4章 情感型投资者 …… 48
4.1 陷阱 …… 49
4.2 优势 …… 52
4.3 游戏规则 …… 58

第5章 多疑型投资者 …… 63
5.1 心理缺陷 …… 65
5.2 优势 …… 69
5.3 游戏规则 …… 74

第6章 交易型投资者 …… 79
6.1 优势 …… 80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.1.1 技术化 …… 81

6.1.2 灵活性 …… 85

6.2 心理缺陷 …… 89

6.3 游戏规则 …… 91

第7章 冒险型投资者 …… 96

7.1 优势 …… 97

7.2 心理缺陷 …… 98

7.2.1 贝塔系数 …… 99

7.2.2 风险有不同的表现形式 …… 101

7.2.3 类型模范 …… 102

7.3 游戏规则 …… 104

第8章 股票分析心理学 …… 108

8.1 定量的方法 …… 109

8.1.1 价格/收益比和时间选择 …… 109

8.1.2 价格/收益悖论 …… 110

8.1.3 出版的信息 …… 111

8.1.4 账面价值 …… 112

8.1.5 股票拆分 …… 113

8.1.6 随机漫步理论 …… 115

8.2 定性分析 …… 117

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.2.1 公司从哪里挣钱 …… 120
8.2.2 这个主意够“大”吗 …… 121
8.2.3 公司能抵抗风险吗 …… 121
8.2.4 你怎样才能走得更远 …… 123
8.3 游戏角色 …… 124
8.3.1 篮球和波动性 …… 124
8.3.2 垒球和极端估价 …… 125
8.3.3 桥牌——最好的比赛 …… 127

第9章 与他人打交道 …… 131
9.1 专业投资组合管理 …… 132
9.1.1 投资经验和蒙顿·里维拉综合症 …… 133
9.1.2 审批名单及其不足 …… 135
9.1.3 时间最关键 …… 138
9.2 金融新闻界 …… 139
9.2.1 多疑型投资者的喜悦 …… 139
9.2.2 多疑型投资者的报复 …… 141
9.2.3 分歧空间 …… 142
9.3 投资俱乐部 …… 144

第10章 现实生活中的投资 …… 151
10.1 你应该拥有多少股票 …… 151

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.1.1 你只应该拥有少数的股票 …… 151
10.1.2 你应该拥有大量的股票 …… 153
10.1.3 决议 …… 154
10.2 你应该多久监控你的股票一次 …… 155
10.2.1 你应该每天都检查你的股票 …… 155
10.2.2 你应每月检查一次 …… 156
10.2.3 你在检查什么 …… 157
10.3 从整体上考虑投资组合 …… 158
10.3.1 证券组合的出售 …… 159
10.3.2 心理多样化 …… 161
10.3.3 能够在家里做的实验 …… 162
10.4 最后的策略 …… 162
10.4.1 避免错配 …… 163
10.4.2 采取纠正的行动 …… 164

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章　经济型投资者

☆　**你是不是一个经济型投资者？**

回答以下问题，你就能找到答案了：

1. 假设你正在去某处(比如去百老汇看戏剧或到教堂做礼拜)的路上，这时你看到一个甩卖旧货的海报，你会停下来购物吗？

经济型投资者是会这样做的。

2. 你愿意用500美元买一件标价1000美元的西服还是用200美元买一件标价200美元的西服？

如果你选择前者，那你可能就是一个经济型投资者。如果你选择后者，那你可能只是一个节俭的人。这两者是有本质区别的，一个经济型投资者更有可能在股市上取得成功。

3. 你是否倾向于购买经过52周的交易、价格降到最低的一只股票？

经济型投资者会因其以合理的最低价买到一只股票而欣慰不已。如果他们知道就在前几个月，有人以便宜得多的价格买到同样的股票，他们就会兴味索然。

4. 对于你的朋友新添的每一样东西，你是否都会关心他们花了多少钱买到的？

在本章中我们会看到，有时候太在乎东西的价格反而会忽略了东西本身的价值。

5. 是否有人称你为“自大狂”？

我想可能性不大吧。“自大狂”或“自我崇拜者”与经济型投资者正好相反，他们无论买什么东西都要出最高的价格，拍卖时喊最高的价格，住店时住最贵的房间……如果你属于这种类型，本章内容恐怕不适合你。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果免费奉送你100股任何一种你想要的股票，你会选择哪家公司的股票呢？毋庸置疑，你肯定会回答：Berkshire Hathaway公司。因为它的股票每股市值甚至超过60 000美元。这样高的价格是不是把你吓跑了？没关系，同样的商品，每个人都会想以更低的价格买下来。这种追求物美价廉的心理几乎所有人都有。也许你碰到过某些人专门买最昂贵的东西，比如汽车、餐桌，或者浴衣。但是，在股市中，即使是这些出手阔绰的人也会三思而后行。除非像我们前面假设的那样——你可能免费得到任何一只股票，否则，你绝对不会专门投资于价格最高的股票。

刚入门的投资者也能很快认识到，一只股票究竟是货真价实还是漫天要价，并不能只看它的绝对价格（30美元，150美元甚至60 000美元）。真正重要的是相对于它每股收益的股票价格，也就是市盈率。一个公司如果它每股收益为10美元，每股市价为150美元，则其市盈率为15；同样，另一个每股收益为1.25美元，每股市价为30美元的公司，其市盈率则为24。所以，第二个公司虽然每股市价只有30美元，但它的股票其实比第一个公司“贵”，通过这个小例子，你是否觉得市盈率其实并不是那么难以理解的。

为整个股市定义一个市盈率相对来说比较复杂，它要求我们计算出一个综合指数来衡量市场的平均水平。因此，道琼斯工业平均指数综合了30家公司的市盈率，而标准普尔(S&P)则综合了500家公司的数据。这种计算确实很复杂，但是人们已经掌握了整套的计算方法。经济型投资者们自然会倾向于选择市盈率低于市场平均水平的股票。但是成功的投资还不只是如此简单，要不然，后面的话我就无需再说了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.1 优势

对于经济型投资人来说，最理想的股票是“双高”的股票，即具有更高的收益和更高的市值。也就是说，投资一只市盈率低于市场平均水平的股票，比如当市场上平均市盈率为 15 时，该股票只有 10。假设该公司业绩很好，并且保持 12% 的年增长率。5 年后，该公司的收益就会增长 76%（而不是 60%，因为我们采用的是复利计算方法[⊖]）。一只“双高”的股票，其市值的增长速度会高于其收益率的增长速度。假设市盈率从 10 提高到 14，则购买该公司的股票总共可以获得的投资回报率将会是 76% × 1.4 = 106%。这个回报率对于这样一笔保守的投资来说已经是相当不错的了。如果这时我们再把分到的红利转为股本，未来的收益将会更加可观。

上面这个例子中的数据虽然是我编造的，但我想强调一下，现实生活中，投资者可能获得更高的回报。1991 年春天，我为 Fidelity 的杂志《投资观察》中一个固定的栏目“非凡的股票”主笔时，就无意间发现了一个巨大的财源。当时我报道的是国防工业；而不久，我就惊喜地看到投资者热情的火焰被美国在海湾战争中的胜利所点燃。但是，在我报道之时，国防股的市盈率是 8，只相当于平均水平的一半。为什么当时的行情如此之差呢？

回顾一下当时各方面的条件，你就会觉得这样差的行情不足为

⊖ 如果公司的收益率以每年 12% 的增长率增长，相当于每个第二年是前一年的 1.12 倍。5 年之后的收益就应该是第一年的 1.12 × 1.12 × 1.12 × 1.12 × 1.12，也就是 1.76，也就是说，第六年的收益相比第一年增长了 76%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奇了。鉴于里根时期国防工业的过热，在 20 世纪 80 年代的后几年当中，联邦立法一直都小心谨慎地控制国防工业的发展。“定价合同”的出台大大削减了该行业的利润；联邦预算支出中国防工业的份额也减少了，使得生产商不得不自己多掏钱出来以保证项目的完工；1986 年税法的改革也大大加重了长期合同的税负。即使如此，国防工业还是能保持盈利，而海湾战争的显著胜利则把严峻的政策环境和悲观的投资气候整个扭转过来了。短短几年当中，像 Raythen 和“通用动力”这样的国防股的市值一下子就涨了许多。Raythen 涨了 80%，“通用动力”涨了 240%，远远超出了股市的平均水平。另外，一些从事国防工业的企业合并，比如 Martin Marietta 并入洛克希德，麦道公司并入波音，也使他们的市价一下就涨了上去。

是不是在写专栏文章时我就预见到这一切的到来呢？坦白地说，不是。我只是相信当时不看好的股票具有突然转好的潜力，但是我亦不能确信这种投资马上能得到满意的回报（not table-pounding buys）。我在前言提到的投资者购买时的心理障碍对于“价格至上”的投资者来说尤其严重。因为市盈率较低的股票几乎不可能得到公众的追捧，而一个看重市场行情的投资者绝不会购买这种股票。

说到“购买时的心理障碍”，我在同一年还写了一篇名为“变色条”的文章，介绍某些低市盈率股票所具有的无可限量的潜力：这类公司主要是经历着深刻变革的公司。由于投资者对它们的发展前景并不乐观，因此，当这些公司以一种崭新的、改良的面貌出现在公众面前时，市盈率的增长就有望超过其利润的增长。当时的 Hasbro（通过兼并达到收入增长的目的）、Dial（剥离了不盈利的“灰狗”公共汽车公司车队）和 Briggs & Stratton（最终降低了其生产发动机的成本）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都属于这类公司。它们的股票都展现出巨大的魅力：Hasbro 的股票市值在两年当中翻了一倍；Dial，忽略不计其剥离部分的资产，其股票市值增长了 80%；而 Briggs & Stratton 经过过去几年的默默无闻之

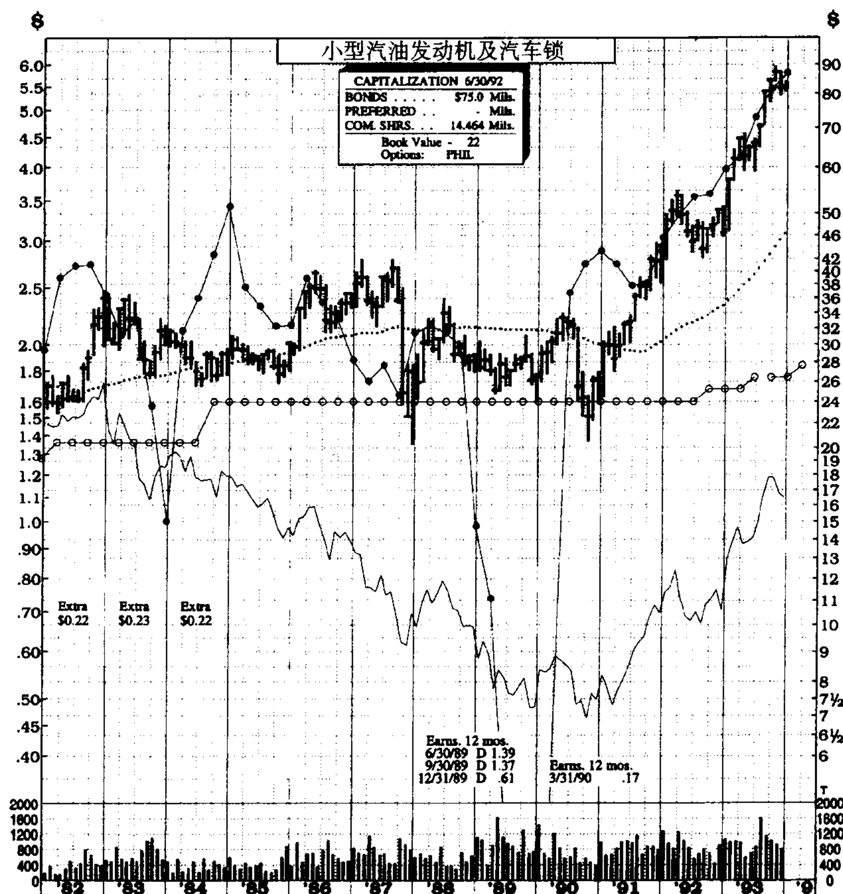


图 1-1　BRIGGS & STRATTON 公司(BGG)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，在其利润翻倍的同时，股票市值狂增了300%。（见图1-1）。

我也必须再次承认，这类股票对大多数投资者来说还是缺乏吸引力的。如果你问我，在写完“变色条”之后我自己是不是有了对这类股票的狂热，我的回答是“没有”。作为一个金融领域的作者，我已经修炼到这样一种程度：每当我想在一篇文章中阐述某种观点时，我就能迫使自己去找到充足的材料，并且相信这些材料是有意义的。但是，只有经济型投资者才会看一眼“变色条”这样的文章，会受它影响，而投资于此类股票的就更少了。

1.2 陷阱

虽然我个人比较推崇物美价廉这种投资理念，但是我也不得不承认这种投资策略也存在缺陷。过度苛求物美价廉的弊病随处可见。1985年，当我自豪地成为两只西伯利亚爱斯基摩幼犬的主人时，我就有过这样的经验。典型的经济型投资者们肯定会俗不可耐地问我花了多少钱买到它们的。

我知道，他们这样关心我的新滑雪队的“队员”花了我多少钱也是很自然的。然而，我还是有两个理由认为他们提出这样的问题是很无聊的。首先，这两个可爱的生命本身就值得我花的那1000美元。光看钱的话，买下这两只小狗，就等于签下了一份以后12年供给它们治疗犬恶丝虫的药片、注射预防狂犬病的药物、哺乳期的照顾和足以填满休伦湖的狗粮的合同——相比之下，那1000美元又算什么呢？类似的例子我不想列举太多，我只想说，过于经济型的投资者们在华尔街可能会犯以下两种错误：①他们会因此丧失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难得的机会；②他们会被股票低廉的价格所误导。

1.2.1 低市盈率陷阱

“价格至上”的投资者面临的最大挑战就是，许多股票之所以价格低廉，是因为它们的业绩平平。识别什么样的股票是不值钱的，对于任何一个投资者来说都是一项艰巨的任务，如果他们试图在矮子里头挑高个，那就更是难上加难。反正我是宁可在一组业绩良好的公司当中去找最便宜的股票，而不是在一组市价很低的公司当中去挑出业绩最好的一家公司的股票。

不聪明的经济型投资者最常犯的错误就是在“周期性的公司”当中去寻找他们的目标。所谓“周期性的公司”是与“成长型的公司”相对而言的，指的是收益随经济周期上下波动的公司。宏观环境的周期性有时不是很明显，但是许多“周期性的公司”其收益变动受某一特殊商品的影响，比如石油、钢铁或者黄金，因此其收益的周期性变动更为明显。投资于商品生产业的股票，都是要抓住其商品的价格刚刚显示出上升苗头的有利时机。但是，这种运作是很危险的，因为有时候股价上升到最高点时正好预示着实际的商品价格就要回落。也就是说，股市最看好的时候正好也是该公司盈利状况最好的时候，周期性达到最高点的时候市盈率也可能很低。这就是陷阱！

Methanex 的传奇故事就生动地说明了这一现象。该公司生产甲醇，(在年报上你可以看到)这是一种“从含有碳和氢的化学燃料当中提取的液体的石化产品”。同样从该公司的年报中可以看到，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1992 年，Methanex 的销售额为 116 000 000 美元，而亏损额是 9 000 000 美元，当时它的股票市值为每股 6 美元。这样一种状况自然没有多大的吸引力。然而，就在当年的晚些时候，《空气净化案》的修改为该公司带来了一笔意外的财富。该修正案规定 23 个州所使用汽油中“有氧燃料”的最低含量。“有氧燃料”主要指的是 MTBE (甲基特丁基醚)，而甲醇正好是该物质的主要成份。关于这些化学的专业知识对我们并不重要，重要的是，这种对甲醇的新需求一下子把甲醇的价格抬高了很多。Methanex 1993 年的收入也因此迅速增长到533 000 000美元，超过该公司的历史水平(见表 1-1)。

表 1-1 Methanex 的上升

		1992	1993	1994	1995	1996
收益		116	533	1488	1249	946
净收益		-9	11	443	200	-8
净盈利率		0	2.0%	29.8%	16.0%	0
每股盈利		-0.20	0.06	2.24	1.05	-0.04
股价范围	高	10.375	9.75	18.375	15.25	10.125
	低	6.375	5.5	7.75	6	6.5

1994 年，对 Methanex 来说，局势更加喜人。Methanex 的几个竞争对手忽然破产倒闭，这便使得甲醇的供应减少，从而其价格也就被提高。到 1994 年秋天，Methanex 的股票市值已经增加到它原来的三倍，18 美元，但此时的市值也只是其当年每股收益 2.24 美元的七倍。尽管这时它的市盈率很低，但却正是抛售它的时候。因为这时不仅海外的若干家供应商正在加紧恢复已经倒闭的工厂，其他公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司也已宣布了他们新建甲醇工厂的计划。虽说这些潜在的竞争者还需要一段时间才能真正形成对 Methanex 的威胁，但是，考虑一下市场的供求原则(尤其是未来更多的供应会造成的价格降低)，投资者们就应该见好就收。像 Methanex 这样骤然兴起的公司可能上百年也只有这么一家，而且好景不长。1996 年 Methanex 的股票就开始贬值，重重地跌回到原来的 6 美元每股。这之后的两年里，Methanex 也不得不疲于应付那些新生的对手们。投资人如果能够提高对这类股票盈利模式的警惕，他们就会及时把手中的股票抛出，然而，他们往往克服不了“价格至上”的本性，舍不得在市盈率低的时候出售。

尽管牛市大大削减了经济型投资者的投资机会，但是投资者寻求低市盈率股票的实际操作却更加简单。现在，大多数报纸上都在其股票那一版上设有市盈率一栏，而且，投资者可以通过在线查询找到符合他们价格要求的股票。不过，千万不要忘记，这些地方提供的股票市盈率数据往往是历史数据。也就是说，通过这些数据你可以了解到某一上市公司去年的盈利情况，但仅此而已。如果你在 1995 年关注 Methanex ，你会发现它当时的股票市值为 14 美元，仅仅从数据上看，该公司的股票是非常具有吸引力的。然而，数据也是会撒谎的，一贯的低市盈率更是最出色的骗子。

同样在 1995 年的上半年，同样受低市盈率的吸引，你就会投资于东北部的折价零售商 Caldor，因为当时它的每股市价只相当于其历史上每股盈利的 7 倍。我在前一年也曾关注过这只股票，基于同类商店的稳定扩张、该公司对开设新店的筹划，以及该行业的合理的盈利模式，我非常看好它。但是，那年的第四季度，该公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票就从年中的每股 34 美元高价惨跌到每股 17 美元。仅从华尔街的数据来看，相比其每股 2.24 美元的盈利，该公司的股票就是当时最为便宜的一只。不幸的是，到了 1995 年，情况继续恶化。年初，另一家叫 Ames 的折价连锁店倒闭了，也许你觉得这将有利于改变 Caldor 的不良状况，但是结果却恰恰相反。供应商担心 Caldor 也会遭受同样的噩运，于是限制对 Caldor 的商品供应。然而，正是他们的这种做法，促成了 Caldor 的亏损。真是恶性循环！这时难道不该把股票赶紧卖出去吗？

令人难以置信的是，还有许多人执迷不悟。直到 1995 年的晚些时候，我在为“美国在线”的个人理财板块编写注解时还发现：尽管当时 Caldor 的现金储备一直在减少，已经到了导致其倒闭的地步，但是许多媒体依然看好 Caldor，仅仅因为它的低市盈率。受那年年初的风气所影响，我对 Caldor 的好感也没有大的改变。结果，我也遭到了惨痛的损失。这次的挫折让人明白了一个道理，即购买低市盈率的股票未必能让你获利。如果一家公司没有了盈利，市盈率再低的股票也不会为你带来任何利润。1999 年，Caldor 最终宣布破产。

1.2.2 错失良机

现在咱们来看看经济型投资者可能犯的另外一种错误。想弄明白这类投资者为什么会错过有利的投资机会，我们必须先弄明白，他们之所以不愿购买高市盈率的股票，是基于以下这样一种不合理的推断：假设你看好某一家公司，因为它有 20%的年增长率，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该公司股票的市盈率高达 30。太高了，你心里盘算着：就算以后 3 年该公司能够一直保持这样高的增长率，它的股票却很可能会拥有较为合理的市盈率，比如说 20。这样一来，这只股票就只能升值 15%，因为 73% 的盈利被市盈率的下降所冲销㊀。一只 3 年升值 15% 的股票并不值得购买。

然而，有经验的股市参与者都会发现这种推断的错误所在：当一家公司能够一直保持较高的增长率时，它的市盈率通常是不会缩减的。这一规律对所有经济型投资者都是适用的。

当然，通常不会缩减就意味着还是有缩减的可能，尤其是在较短时间内。以计算机网络行业的先锋“思科”为例，尽管该公司从 1993 年到 1994 年每个季度的盈利都有稳定的增长，但是这一年其市盈率还是从 40 跌到了 15。为什么会这样呢？原因之一是 1994 年一系列的涨息使得许多股票都身受其害；原因之二是“思科”在 1993 年以前总是有让华尔街意料不到的出色表现，而这一年来却只是按部就班地在发展，这未免让市场对其失去了兴趣。“思科”的经历便成为了经济型投资者叫嚣“看看，我说的没错吧”的有力证据，同时，它也大大打击了追求增长率的投资者。

虽然说“思科”市盈率的大幅下降只能算是一个例外，但是这个例外却说明了这样一个非例外，即当一个公司业绩良好而市盈率

㊀ 假设该公司期初每股盈利为 1 美元，每股市价为 30 美元(市盈率为 30)，该公司以每年 20% 的增长率增长，3 年后每股收益上升为 1.73 美元($1.2 \times 1.2 \times 1.2 = 1.73$)。如果在这 3 年当中，该公司的市盈率下降到 20，那么 3 年后该公司的股票市价就会是 1.73 美元的 20 倍，即 34.6 美元。这个价格相对与 3 年前购买时的价格 30 美元上涨了 15%，也就是说，投资者的盈利率为 15%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却下降时就意味着未来该公司有更好的表现时，市场将会给予其更好的回报。失望孕育着更大的希望。“思科”的良好业绩在1994年之后也一直延续着，这中间它还成功地并购了别的公司，3年之后其收益增长了150%，其市盈率也增长到50。投资者获得的收益率甚至超过了700%！（是不是令人难以置信呢？可这的确是事实！)我还来不及把手头的股票卖出去以获得“双高”股票的丰厚盈利，第二年(1998年)的股市又给了我更大的惊喜。

事实上，只要你审视一下那些股票曾一度暴涨的公司(比如“波士顿鸡块”、Snapple和Netscape)，你就会发现它们的市盈率所以会下跌并不只是因为市盈率太高，主要原因还是在于它们的业绩出现了滑坡。也就是说一家公司或一个行业股票贬值很多并不纯粹是因为其价格太高的缘故——这是否与一般的想法有些不同呢？

也许你觉得我会后悔上面所下的这一结论，因为1929年、1972年和1987年的股市风潮都能够成为我这一论断的反证；1983年的技术股和1991年的生化股泡沫也是如此。但是我想说的是，这些年份里所发生的都是偶然事件，而且人们对之关注的程度实在已经超过其应得的。本来这几起风潮的后果并不至于那么严重，但是当时的投资者凭想象而不是通过计算就认为某些股票的市价已经太高，于是疯狂地抛售，这便加速了股市的惨跌。《一个疯子和他的钱》以及《熊的书》的作者约翰·罗斯蔡尔德曾后悔其在数年前以每股3000美元的价格买入少量BerkshireHathaway的股票并且因为觉得价格已经涨得太高而以每股12000美元卖出。这一举动虽然为他后来的写作提供了良好的反面材料，但是他却因为一时的凭空想象而每股损失了48 000美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.3 游戏规则

作为一个经济型投资者如果想取得成功，就必须灵活地调整你的投资策略。你不能认为所有的高市盈率都是由同样的原因造成的，要根据不同的经济形势加以判断分析。1990 年晚些时候，整个股市市盈率的上升就是因为经济的繁荣和利率的下调，但是，许多经济型投资者却因此遭受惨痛的损失。我并不是主张你们盲目地购买市盈率高达 40 的股票，仅仅是因为大家都在买；但是如果你的祖父告诫你市盈率为 10 时就太高了，他的这种建议绝对是过时了。记得南希·弗莱迪曾在她的故事中描述过这样一位女士(也许就是她自己)—— 她总是习惯性地在把羊腿放进烤箱之前先把羊腿尖砍去。为什么这样做呢？她的答案是："因为我母亲总这样做。"而她的母亲为什么这样做呢？同样地，她的答案也是："因为我的母亲总这样做。"那么这位母亲的母亲这样做的理由又是什么呢："我的盘子太小了，要把肉放进去烤只能把腿尖切掉。"

一个灵活的追求物美价廉的投资者应该明白，低市盈率只能说明一只股票便宜，但仅此而已。一般的受过训练的投资者，只要有一台电脑就能找出许多低市盈率的股票，但是只有专业的分析人员才能找出真正能够盈利的股票。在"领航资本"中有两位一流的追求物美价廉的投资者：格仑·格林伯格和约翰·夏皮罗。他俩偶然发现了一家叫 Gotaas-Laresn 的公司，它的收入主要来源于长达 20 年的液化天然气运输船的租赁。租赁的收入虽然得到印尼政府的担保，但是由于在其他地方经营的困难以及股市把运输业视为风险较大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务，该只股票的现金流还是不很稳定。这种不乐观的预测维持了很长时间，但是7年过去了，它的价值却涨了10倍。这种具有增长潜力的股票的确存在，但是你光从低市盈率的股票当中去挑却未必能够找到。

如果你能很方便地从电脑上查询到低市盈率的股票，那么你要做的就是仔细搜索和观察，找出像“思科”这样的奇迹。它的市盈率相对市场的平均水平并不低，但是相对其迅速的收益增长却是追求物美价廉的投资者极佳的选择。买股票就像买衣服一样，如果花500美元能买到标价1000美元的名贵西服，那当然要比花200美元买标价200美元的西服合算得多，这就是为什么在本章开始之前我会提到这个问题，只要你手里的股票有升值的潜力，相对现在的价格来说它们都是便宜的——这样的投资方式才是最明智的。

本书的每一章都会分析某一种性格的特点，我们称之为“个性聚焦”。在“个性聚焦”当中我们会描述并分析某种性格类型的特点或本质(这些特点或本质可能不是一眼就能看出来的，也许我们对追求物美价廉的投资者所做的个性分析就会让你吓一跳)。

个性聚焦

一 致 性

为什么说一致性是追求物美价廉的投资者的个性特点？因为许多这样的投资者都是以市盈率，甚至是账面价值作为决策的标准，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们试图在杂乱无章的投资行业当中找出某种规律来。这样的尝试是无谓的：就像吹毛求疵的追求完美也是无谓的一样。然而，你一旦发现规律在形成某种投资决策当中所起的作用，你就会觉得，克服追求物美价廉这一投资策略的缺点并不是那么难的。

如果你追求的是一致性，你所从事的交易，你中意的账户清单、年度报告和任何其他你在投资时使用的工具都将具有同样的特点。你可以长期地从网上查询，固定的打印出你的账户清单，从而知道在每一时刻你的净资产状况。

也许你会说，这些做法都是徒劳无益的。但是这里我们只是想强调追求物美价廉的投资者最基本的心理特点就是厌恶高市盈率的股票，比如市盈率为 30。事实上，任一偶然的因素就能改变市场对其预测，从而使市盈率迅速地变为 25 或 35。我们不喜欢误差，因为误差使得规律失效，然而误差总是存在的。同样的，市盈率并不总能像我们所希望的那样说明问题，但是我们慎重地接受这种误差并且期望在长期当中市盈率的变化能够与公司的成长步调相一致。所以，我们不得不创造某种我们需要的“一致性”或规律，因为这种“一致性”或规律是市场本身无法提供的。

JFK 曾经说过，“如果我们无法消除差别，至少我们可以使差别的存在不致对我们的世界造成危害。”如果你发现这个世界上总有这样或那样极端的性格，那就意味着，我们不得不制定一些策略去扭转这些极端的个性或者与他们和平共处。如果选择后者，我们需要花费很多的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“Mar！ Myrtle 回来了。看来她发财了！”

Drawing by Peter Arno; © 1941, *The New Yorker Magazine, Inc.*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章 开创型投资者

☆ **你是一个具有创造性想象力的人吗？**

回答下列问题就可以找出答案：

1. 你有孩子吗？

虽然肯定的回答并不能说明你一定是一个具有丰富创造性想象能力的人。然而，抚养孩子的经历却能够让你明白，只要前景是光明的，那么无论现在有多么令人不愉快的事情，都是可以忍受的。

2. 你有一个满意的童年吗？

肯定的回答并没有任何错误。只是，创造性想象力来自于虚幻的想象，而不是现实中的客观存在，因此令人满意的童年反而不利于创造性想象力的培养。

3. 你知道市场每天什么时候关门吗？

有创造性想象力的人们从来不注意此类的事情。

4. “我经常梦见现实中不存在的东西，并且思考‘为什么现实世界不是这样？’”你是这样的吗？

当然，这句话引自拉迪亚德·基普林的《博比·肯尼迪》。这句话虽然已经是陈词滥调了，但是每一个听到这句话的人都应该想一下自己以前是否有过这样的经历。因为，如果你想要成为一个具有创造性想象力的人，你就绝对不能够缺少这样的经历。

5. 你经常心不在焉吗？

有创造性想象力的人总是将注意力集中在特定的目标上，而对其他的事心不在焉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不得不承认，我希望自己是一个具有创造性想象力的人。我希望能像乔布希安一样创造出现在每一张办公桌上都安放着的计算机，或者像雷·克罗克那样创办起遍布美国每个小城镇的麦当劳。创造性想象力是一种天赋，并非每一个人都能够拥有这一能力，对于那些有幸拥有这一能力的人，我能做的只是嫉妒。

这里，一个关键的隐含意义是改变。人们生来就不愿意改变，他们之所以选择某件事物是因为这样可以让他们觉得安全。对于人来说，最大的改变莫过于死亡，人们对此改变是如此的厌恶以至于根本就不想提及它。

开创型投资者喜欢变化，但是我不知道为什么会这样。有的理论认为，这种性格是由儿时的不愉快经历造成的。因为儿时的不愉快容易促使人去改变现状。如果我们有足够多的时间的话，我们就有可能将地球上 60 多亿人每个人童年不愉快的经历都找出来。而如果不是由于那些有创造性想象力的人们获得了巨大的成功，我们也绝不会想到人的童年经历会同他日后创新能力的高低有任何联系。

那么怎样才能知道自己是否具有创造性想象力呢？对于这一问题，首先要明确的是所谓的创造性想象力是有不同层次的。第一种是最高层次的，比如沃尔特·迪斯尼，能够把一片桔树林变成世界上最受欢迎的主题公园。第二种较为现实一些，例如建筑设计师，电视节目策划人，棒球队教练，或者那些以对未来进行创造性规划为主要工作内容的人。对于剩下的人群来说，可以用一个简单的测试来判断他们是否具有创造性想象力。当你在 1973 年第一次听到“油栎树上的黄丝带”这首歌时，你是否能够想到在 25 年后仍旧能够在车间的走廊里听到这首歌呢，如果是的话，那么至少你是有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点创造性想象力的。

我并非在开玩笑。创造性想象力能够将表面上看来荒谬而实际上有可能实现的事情找出来。激进派艺术家从来不停留于现状，而总是向前看。当你开始以这种心态观察未来时，你就会发现，呈现在你面前的是一个完全不同的世界。证券市场也不例外。

2.1 优势

开创型投资者具有惊人的投资优势，因为他们能够超越纷繁困惑的华尔街找到真正的赢家——这就是他们与众不同的地方。我们这里所说的真正的赢家指的是成长股，它们中的大多数是与我们前一章提到的经济型投资者热衷的股票有明显区别的。这些公司大多数只是作为一个概念刚刚开始，在这个概念成为现实之前还有很长的路要走。

值得投资者注意的是，开创型企业首先是一个公开募股的企业。缺少资本是企业创意发展的最大瓶颈，而能够通过公募发行股票融通资本的企业则在竞争中获得了先行优势。萨姆·沃尔特在沃尔玛发展早期的时候曾经面临着严峻的财务困境，他在万不得已的情形下才向社会公开募股。但是在他这样做了之后，每一个参与者都获得了好处。

开创型投资者具有以下两个主要的特征：第一，是坚定的理念；第二，是实施。在几年的时间长度中，总会有几百家企业曾经满足以上两个条件，但无疑沃尔玛是那些最有前途的企业中的一个。但是如果要在 20 世纪 90 年代选出一只具有代表性的开创型投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资股的话，那就是“美国在线”。事实也证明，“美国在线”的成功显示了投资者应当关注的许多特征。

2.1.1 用自己的眼睛来观察

如果你不是一个开创型投资者，那么在投资中你需要注意的首要问题就是，当你在考虑投资策略的时候，你应当亲自去感受投资市场上的种种现象。而且，一定要保证你的观点不被市场上其他人的观点所影响和左右。对此，在我讲完我自己关于“美国在线”的一段经历后，你就会明白我的意思了。

通过“美国在线”那次经历，我可以说是经过了一次真正的火的洗礼。1994 年，我开始涉足咨询业，那时我为《价值》杂志的网络股专栏管理一个网络投资组合，并负责撰写每日的股评报告。在某种意义上说，这是一次很好的机会，但是在实际操作中，这项工作对我来说却是陌生而且繁琐的。于是我开始害怕登陆“美国在线”，更别说会去买它的股票了。而且这种恐惧感在投资者中非常广泛，连不久后声名鹊起的莫特利·福尔在线投资服务都没有将“美国在线”作为投资重点。(勿庸质疑,莫特利·福尔要比我更加了解“美国在线”,)除此以外，过分的自尊也使莫特利·福尔不愿去追随一个由其他人领导的网络企业。

但是，很快这种态度就改变了。事情的转折点是：①由于《价值》杂志和我之间对于以后的工作采取何种方式有所分歧，最终导致我们在年末结束合作；②“美国在线”邀请我加入。对于“美国在线”的邀请，我的回答是，我不想再从事财务分析工作，而想建立一个杀手侦破网站，而令我吃惊的是，“美国在线”的回答是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“那我们就开始吧。”

1995年，我到维也纳去参加一个“美国在线”系统速成课程（是弗吉尼亚的维也纳，而不是奥地利的维也纳）。但是在一个狭长的办公环境里，即使像我这样一个缺乏开创性的人也能够清楚地感受到这里有一种特殊的东西存在着。即时传送的信息像爆米花一样不断地在我的计算机屏幕上出现。我不断地接收到新管理者鼓舞士气的讲话，就像同事之间一样。整个环境里都弥漫着友好的交流气氛。首席执行官斯蒂夫·凯思穿着一件玛德拉斯窄条短袖衫沿着楼梯向上走，身后紧跟着二十几个人。当我最终离开那里的时候，我耳朵里充斥着“美国在线”股票造就百万富翁的故事。我不得不嘲笑自己过去的武断和过分小心。也许我本来早就该到企业的总部里去感受那种朝气蓬勃的氛围吧？

在接下来的一年中，我越来越认识到在开创型企业中，员工的士气是非常高涨的。在这种士气的激励下，我仅仅花了12个月的时间就完成了1500多个页面的制作（其间还有休假）。但是当网站进入营运期时，我却发现，并非所有的人都像我们一样看好“美国在线”。许多订阅者对登陆时不得不等待很长时间表示不满；还有的人由于网络连接速度太慢而毫无情趣；而且几乎所有的用户都不喜欢缴纳计时费用——足够低的收费时代还没有到来。

值得提醒你注意的是，所有上述棘手的问题都可以归结为“成长的痛苦”，随着时间的流逝，企业将会逐一地解决这些问题。但是许多投资者却被这些现时的问题误导了他们对企业成长型的真实评价。到1998年，“美国在线”被认为是“拥有1000万不满意客户的企业”——而在1994年时，只有100万个。问题的关键在于，虽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然我个人观点的变化是可以理解的，但是在进行投资决策的时候，就需要抛开那些带有个人色彩的想法。因为市场绝对不会考虑你怎样看一个企业，也同样不会在意我怎样看待一个企业。带着固有的个人色彩看待问题只会对问题的解决造成障碍。

2.1.2 不要期望于讨价还价

对于成长型股票和价值型股票，我要说的是两者很少有相似之处。当投资者面对的是高成长型的股票时，最好不要什么时候都依赖于市盈率。因为市场仅仅是一个折现机制，而不是一个开创者，单单用这种机制来衡量这些特别的企业是不恰当的。这里所说的特别的企业是不能随便确定的，因为并不是有很多企业能够胜任这一称号。但是一旦一个企业被认定是这种特别企业，那么再用市盈率来衡量它的股票就好像用一把尺子来测量钉尖的大小一样。

有时你甚至可以不考虑企业的目前收益，就像对待早些年的有线电视一样。因为建立全国范围网络的成本是很高的，因此当期收益是很低的，所以有线电视企业的价值最好由其将来的现金流来决定，而不是由当期的收益简单的乘以一个倍数。几年后，像亚马逊和 EXCITE 这样的网络企业同样在缺少当前利润的情形下激起了投资者的极大热情。“美国在线”也不例外，虽然它在大量地免费邮递唱片上花费了很多，但却建立起自己特有的声望。追求财富是企业的目标，只要投资者知道企业能够在将来给他们带来财富，他们就会愿意购买它的股票。

换一个角度来看，即使高成长型企业具有较高的市盈率，也不应该由此推知市场和你知道的一样多。一个相对较高的乘数仅仅说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明市场对该成长型企业的预期要比那些诸如通用电器或者明尼苏达矿业等蓝筹股更高。但是正如牛顿定律在达到高速时不再适用一样，传统的市盈率标准也在投资界的高成长型企业领域失去了有效性。幸运的是，这一点并非爱因斯坦这样的头脑才能发现。

简单算术便是成长型投资者的秘密武器。这种股票的成长是呈几何形的，不能简单地以市盈率这样一个单一的指标来衡量。作为投资人，你不可能总是成功，但是即使行情最差，你的最大损失也就是 100%；可是一旦你成功了，你的收益却可以无限增长。只是当你往自己口袋里装钱时，一定要有足够的心理承受能力——不要乐极生悲哦！

2.1.3 优势思考者

开创性投资最后需要注意的一点是，如果你认为企业自己能够很好地完成工作，那么对分析企业角度的选择就至少和对企业进行财务报表分析一样重要。比如，了解到哈洛伊德施乐对一种复印机的革新技术拥有专利权，就要比知道该企业产品销售成本或者应收账款是多少重要得多。而对于“美国在线”来说，一个投资者在投资决策过程中不得不回答的问题就是：“美国在线”是否可能代替 CompuServe 成为该行业的领导者？答案是肯定的。CompuServe 的不幸在于，在行业没有形成规模的时候进入了这个行业，它那并不受欢迎的名字以及电子邮件地址采用了烦人的数字形式，而在这些方面“美国在线”则都拥有巨大的优势——就像 Lotus 1-2-3 相对于曾经风靡一时的 VisiCalc 一样。那么“微软”的新服务会不会取代“美国在线”呢？不会。当“微软网络”加入时，“美国在线”的优

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势早已经完全确立了。另外对于这一问题值得注意的一点是，“美国在线”这个名称对于投资者意味着一个强大的市场力量，而“微软网络”则相反，它的名字更像是一个公司的部门而不是一个独立的创意。(见图 2-1)

一个投资者需要做的就是相信一个声誉良好的在线服务的力量，并保持对该企业基于良好的顾客基础上的投资能带来回报的信心。当然事情不会那样简单。企业经常被认为夸大了它的客户群以及在线时间。直到 1996 年(同时伴随着的还有一个重要的财务重报)的恐慌之后，这些抱怨才消散了。在 1998 年“美国在线”将订阅费提高了两美元后，开创型投资者可以有机会一展笑容了。财富杂志将斯蒂夫·凯思作为封面人物，标题为“赢家是 —— AOL”；股票价格再次翻番。无论你是否亲身经历了 1998 年的风潮，它都充分地说明了在介绍部分中提到的“接受”现象对于开创型投资者有多大害处。具体来讲，这里我所说的接受现象是指某些投资者仅仅由于错过了一次好的购买机会就开始对该股票避而远之。事实上，这种自责会导致更大的损失，因为一个表现好的企业可能会表现得更好，虽然感觉上它不如一个表现不好的企业那样容易反弹。但是这两种情形同样能够使你赚钱：事实上，“美国在线”的股票在这本书快要出版时又翻了一番。

2.2 陷阱

一个开创型投资者最可能造成的失误就是他的预测本身是错误的。太阳能的出现并没有淘汰传统能源的使用；Wankle 发动机的发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

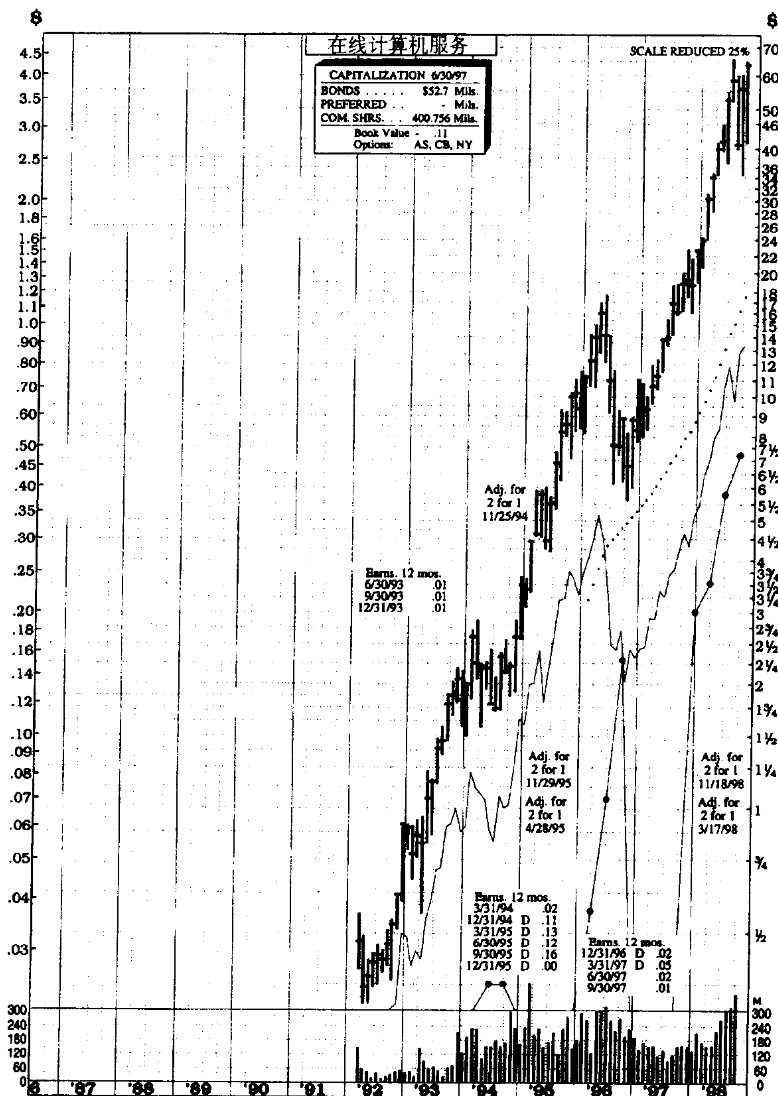


图 2-1 美国在线有限公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明并没有取代传统的驱动技术；家庭购物网也没有占据整个零售业市场。当你的判断错误时，你往往会错得很离谱，而后果也会很严重。如果你对某一只股票孤注一掷，但是结果它却让你大失所望，那么你后半生的命运就只能和约翰·德洛雷恩一样了。

然而，作为一个投资者而非一个企业的创建者，你并没有必要将全部的鸡蛋都放在一个篮子里。多样化投资是必须的。另外，判断错误只是开创型投资者可能遇到的众多问题中的一个。不论你是否相信，虽然我将"美国在线"视为开创型股票，但是"美国在线"也具有这一典型的开创型投资者的陷阱，这将会提早预示着一个时代的终结。

对于"美国在线"的担心，基于投资者们害怕在线服务的黄金时光将会很快过去，只有廉价、迅捷的网络接入提供者才能够胜出。换句话说，有些自认为是开创型投资者的人认为"美国在线"的好时光短得不足以保证他们获得投资回报。

我记得投资者曾经对 Blockbuster Video 发出过类似的惊呼，那时该企业的中坚业务(影带租赁)被许多人认为将会被按次收费取代。早几年，另一个准开创型投资集团将"联邦快递"的成功归结为采用新技术的必然结果。但是要知道，必然结果可能要经过很长一段时间才能出现。即使科技的进步能够在许多行业内造成旧事物面临淘汰的威胁，但是真正具有特权的事物是很难被取代的。Blockbuster、FedEx，以及"美国在线"都形成了真正的特权，对于它们是否会尽早被淘汰只能去猜测。

另一个开创型投资者必须具有的素质是他必须能够面对众多的反对意见，因为他们的投资策略是容易引起争议的。要记住，在行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动的过程中，你并不知道事情是否能依照你预想的方向发展。最低限度，你至少要对企业的会计制度和将来的股票需求感到满意。另外需要注意的是企业是否会缺少发展的资金。如果资金的缺乏导致将来增发股票，那么增发必然会导致现有股东股权的稀释，这对于企业的长远利益有好处，却对投资者近期利益的实现不利。

2.3 游戏规则

如果你像我一样，看到别人眼中的自己时感到沮丧，不要灰心。因为即使你在一生当中从来没有形成过坚定的信念，你也一样可以赚钱。

记得那个儿童故事——“惊人的一跃”吗？故事讲述的是一个小男孩要从一个地方跳到另一个几乎不可能跳到的地方。这个问题最终仍旧是通过一个古老的方式得以解决——一次一步。在我六岁时对于这个结尾感到有些失望。因为那时我认识不到生活里很少会有奇迹出现，大多数成功都是历尽艰辛的，而且需要很长的时间才能实现。即使最伟大的开创型投资者也不得不天天关注他的股票，而你同样是这样。也许一个建筑师要比一个木匠具有更多的创意，但是两者都能够参与最伟大的建筑工程。

你知道吗？并非每个人都能够预见自己的成功，即使是那些起点最高的人。就像康柏电脑，它在 1998 年与数字设备公司的合并使它成为年销售收入仅次于 IBM 的计算机企业。而在 1982 年，数字设备是微型计算机的龙头企业，康柏仅仅是刚刚创立、主要复制 IBM 芯片的“毛头小子”，当时又有谁能够预测到 1998 年的合并呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

康柏的主席李·罗森对《时代周刊》说“在20世纪80年代早期，康柏能够取代IBM并在规模上同IBM相抗衡的想法对于我们来说就像是要从疯人院里挑选候选人一样令人感到不可思议”。可见，如果一个企业的管理者对企业取得的成就感到吃惊的话，也没有必要掩饰自己的感受。

高成长型投资者所要求的素质之一是你应该在成功的过程中逐渐投资。但事实上，开创型投资者经常可分为极端的两类，一类是坚定的乐观者，另一类是悲观者，反映在投资行动上，前者一次就将资金全部投入，后者则一点资金也不投入。但实际上，合理的做法应当是在投资之初，当该企业开始表现出成功的可能迹象时，开始投入较少的资金，当你的信心逐渐增强的时候，再逐渐加大你投入资金的数量。

我记得有一个电视节目叫做“我下注”，在这个节目中，参加者猜测他们的配偶是否能够回答出问题的答案。参加者有权利选择彩金的多少：100美元、50美元、25美元或者什么都没有。令人难以置信的是，绝大多数参加者都选择了100美元，然后再停下来思考自己的配偶是否能够回答问题。实际上，是否应该根据自己对配偶能否回答问题有多大的把握来选择彩金的大小，而不是盲目地去追求最大可能收益呢？这其实也就是选择的目的。

也许你能够觉察出下面将要说的是由此引出的投资问题了。在高成长型股票投资中，你不必在一有机会时就投入大量资金。你可以逐渐一点一点地增加投入，并且不断地调整，要知道即使你只是在最初时投入一点资金，当企业最终获得巨大成功时，你的收益也是巨大的。这也是最好的成长型投资基金经理采取的策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个性聚焦

控 制 需 求

在讨论开创性的时候，隐藏在表面现象下的一个事实就是投资者要比开创型企业的经营者具有更大的优势。和 FedEx 的弗莱德 . 史密斯、雅虎的杰瑞·扬或者任何一个开创型企业的领导者不一样的是，一个投资者并不需要时刻为企业的发展殚精竭虑，他甚至不需要做任何事。这是多么合算的一笔交易呀。

但是存在于企业的管理者与投资者之间的一个很大的心理区别就是控制权的问题。当形势不理想的时候，企业内部的管理者至少能够采取应对行动。而投资者却像飞机的乘客一样，最多也就是调节一下座位的空调。因此，也就难怪投资机构对企业的信心不如内部人士那么强了。也难怪当危机出现时，缺少控制权的投资者是第一批抽离资金的人。

如果企业的控制权对你来说很重要的话，你就有必要采取一些不规范的步骤来使股票市场适合你的需要。行使股东权利是一种方法：参加年度股东大会，提出疑问，选举自己信任的人进入董事会。总之，采取一切使你感到能够参与企业控制的行动。

无论你相信与否，许多害怕飞行的人坐在较小飞机的驾驶员旁边的位置时会感到更加安全。其中的秘密在于不信任感被消除了——看飞行员驾驶就象自己在驾驶一样；飞机的倾斜就在控制之中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一举一动都逃不过你自己的眼睛。在你观察到这些并在头脑中形成印象后，即使更大的飞机也容易应付了。

关心控制权的投资也同样面临着一场心理的考验。要赢得胜利，你希望企业是你亲眼看到的那样，而不是办公室中的印象。前者是令人兴奋和放心的，而后者则令人不舒服。一旦你克服了这种感觉，你就能够成为长期的投资者了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“现在的狼也很狡猾呀！”

Drawing by Peter Arno; © 1957, *The New Yorker Magazine, Inc*.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章 逆市型投资者

☆ **你是一个逆市而行者吗?**

回答下列问题就可以找出答案:

1. 你真的曾经认为戴夫·克拉克五人组合将会击败甲壳虫乐队吗?

也许你在当时并没有意识到，你喜欢戴夫·克拉克五人组合可能根本就不是源自于对他们音乐的欣赏，而是出于内心对弱者同情的本能。

2. 如果你在麦当劳定餐时被告知到第一个窗口去付款，那么你会不会对哪一个是第一个窗口感到疑惑呢，是在前面的第一个(靠近街边的)还是在后面的第一个(你已经经过的第一个)?

过分在意这一问题是典型的逆众心理的表现。

3. 如果在一个事故多发地段发生了一起追尾事故，市长于是发布命令要加强城市的交通安全措施，你是否会质疑为什么这个问题没有在早些时候被注意到呢?

如果他们发现自己的行为是与自己的性格相符的话，逆众者会比一般人感到更加满意。

4. 如果你在1994年IBM扭转劣势的时候大赚了一笔，你会不会因为还有许多其他的投资者也获得了成功而感到懊恼呢?

逆众者很少喜欢其他人同自己一样。

5. 你是家里的第二个、第三个甚至第四个孩子吗?

如斯蒂芬·杰·高尔德引用贾雷德·戴蒙德的话：“由于长子已经有了窝，下面的孩子就要自己找窝了”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对许多同仁来讲，逆市而行是对股票市场投资的全部概括。在其他所有的投资者都不敢买入的时候买入，以及在股票最受欢迎的时候卖出是最佳的两种投资行为。这是一种投资理念。一个逆市而行的投资者总是与众不同。

从某种意义上说，逆市而行主义比其他各种性格类型更加容易辨认，因为我可以找出几百个问题来进行测试。我们中的许多人可能在很小的年纪就接触过喜欢标新立异、与众不同的人，那些孩子经常选择红褐色作为他们最喜欢的颜色：而实际上，棕色是否才是他们真正喜欢的颜色，或者他们之所以选择红褐色只是因为他们希望与众不同呢？在这些孩子长大后，他们发现股票市场为他们提供了许多在真实世界里将自己的想法付诸实施的机会。

3.1 优势

最常见的能够带来丰厚回报的逆市而行的行为就是购买那些被错误评价的公司的股票。最经典的案例就是在 20 世纪 80 年代早期的克莱斯勒公司，在联邦政府伸出援手、微型车推出，以及艾柯卡魔术般地扭亏为盈之前。到 1987 年，当联邦政府的钱连本带利提前收回时，克莱斯勒的股票与 1981 年的最低点相比升值了 2250%。而在这期间，逆市而行者可能已经在获得了丰厚的利润后，将手中的股票出售了，因为他们认为预想中的恢复已经实现了。

你甚至不必追溯太久的股市历史就能够找到类似的例子。在 1995 年美国航空公司的股票价值为 4 美元一股。在前一年有两架美国航空公司的飞机失事。公司在技术上违反了贷款协议。沃伦·巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲特却在众人的非议中购买了75%的美国航空公司的优先股。那时整个美国的航空业都处在风雨飘摇之中，没有人知道谁能够幸存下来。在短短的几年后，道琼斯运输平均指数却以达到历史新高收盘，充分说明了美国航空业的再次繁荣。而作为在整个行业中准备最为充分的航空公司之一，美国航空公司自然成为了这次复苏的最大受益者。到1998年，它的股票为每股70美元。

对许多投资者来说，投资于此类的股票是非常危险的。逆市型投资者取得巨大成功也并不意味着其中没有风险。实际上，我们只是在事后才能够说这些股票是被错误评价的，而在每一个成功的例子背后，可能存在着五六个失败的例子。在逆市型投资者的历程中，充满了危险，也充满了必须慎重对待才能够准确把握的机会。

当然，这种类型投资所带来的巨大回报可以使一个投资组合成为非常成功的投资组合，即使其间可能有不利的局面出现。这种方法对于风险投资者来讲是很熟悉的，他们中的许多人对于成功道路上遭受的失败只是付之一笑。但是关键在于逆市者能发现这种类型的股票确实具有优势，他们那种希望与众不同的想法能够使他们克服对危险的恐惧，而不是像一般的投资者一样变得踯躅不前。

3.1.1 不同于开创型和经济型的战略

具有反转形态的股票，像克莱斯勒、美国航空等，在他们达到最高点时购入必然导致失败。实际上，在这种情形下投资需要具有一点开创性投资者具有的开创性素质，但是要注意的是开创性投资更加注重对成长型企业的投资而不是具有反转形态的股票。

对于盈利企业来说，逆众投资选择那些市盈率比市场上平均水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平要低的企业的股票。这对于福布斯杂志的读者来说是非常熟悉的，在该杂志里，投资咨询专家戴维·德雷姆——一位笃信逆市投资策略的作者——主持着一个常设栏目。

在经济型投资者那一章中，我们详细地讨论了低市盈率的股票，但是它们当中有很大一部分不符合逆市型投资者的要求。符合逆市型投资者要求的是那些被错误定位的具有短期流行性的股票。这一类股票的一个典型代表是1985年的“锐步”。这个企业的股票一发行就成为了投资者追求的目标，股价飞涨；但是华尔街普遍认为气垫鞋只会流行一时，他们认为股价迟早会回落到正常的水平。这种一时流行的观点是如此地普遍，以至于很少有人注意到该公司的市盈率位于很低的水平。这个明显不寻常的现象被美林投资公司的罗伯特·马洛伊解释为，“唯一比锐步公司股价增长更快的就是他们的营业利润。”在他们成立的第一年，“锐步”的股票升值了400%。

First Team Sports——超级轮滑的制造商，在几年后演绎了另一个类似的故事，依靠意想不到的轮滑热创造了15倍的利润。同样，在其中获利的投资者是那些敢于逆市而行的认为轮滑并非只是一时流行的逆众投资者们。这可以说是逆市型投资者的又一胜利。

3.2 缺陷

到目前为止逆市型投资者给我们讲述了诸多利用此种理念获得成功的例子。但是你或许已经注意到，这种事情并非每天都在发生。在那些令人振奋的故事背后，同样有许多由于过分追求与众不同而惨遭失败的例子。

隐含的意义就是独树一帜的成功秘方，因为投资毕竟不同于诸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如竞技型体育项目。当皮特·桑普拉斯临床授课的时候，他并没有希望所有出席的学生都能够和他自己做的一样好。但是你我却可以有和沃伦·巴菲特一样的投资组合和市场表现。如果他持有“联邦快递”，我也可以持有；如果他持有“吉列”，我也同样可以持有。只要我们想那样做，我们都可以复制他的整个投资组合。

但是，并非每个人都愿意只是作别人的影子，尤其逆市型投资者更加不喜欢这种方式。作为一个逆市型投资者，你执意要与其他投资者相区别，以至于无论多少年过去后，你都绝对不会投资于“联邦快递”，虽然你在心里和投资策略上都承认它是一个绝好的投资对象。你的逆众心理倾向使你绝对不会下单购买“联邦快递”的股票。你在内心深处告诉自己：“那是沃伦·巴菲特的投资方式”，并且不断地重复这样的行为。逆市型投资者是绝对不会允许自己购买大众股的，即使那些股票是多么好的投资机会。

默克、强生、迪斯尼、可口可乐、微软、麦当劳、康柏、英特尔。大致的看一下这份名单。你发现其中哪一个是逆市型投资者的投资对象了吗？虽然任何一个人都知道在过去的 5 年、10 年或者 15 年中，这些股票已经带来多大的收益。也许持续的牛市可以使你不必具有独创性就能够成功。你是否对最近没有像以往那样见到那么多逆市型投资者而感到疑惑呢？

3.2.1 过早卖出

如果你是一个典型的逆市型投资者，你或许对下面的图表有所感触。好时光不会永远持续下去。这个股票看上去至少在短期内有了突破，但也有可能是长期趋势。但无论真实情况最终如何，逆市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型投资者都会先于潮流买入、先于潮流卖出，否则他们也会像众多普通型投资者一样，成为该股票的长期持有者。

但是一旦你对于该股票也形成了类似上述的感觉，你就应该花一些时间去注意一下该股票，从图上的中间过程看，该股票所表现出来的高位并没有真正形成。我并非故弄玄虚。实际上图中所描述的股票是戴尔计算机的股票。在中间过程下落的原因是该公司在投资衍生证券的业务中遭受重大损失，该损失使公司的利润化为乌有，并且严重地损害了投资者对公司的信心。而该次衍生证券投资失败造成的股价下挫就是逆市型投资者买入的大好时机——一个稳健发展的成长型企业由于非经常性事件而导致股价和利润的短期下跌。你应该在众人退却的时候买入，而在公司回到其正常轨道上的时候卖出。如果在 1993 年和 1995 年间这样操作戴尔计算机的股票，那么你的投资早已经涨了 5 倍了(图 3-1)。

然而，对于那些过早卖出股票的逆市型投资者来说，坏消息就是在上图所示时间的后两年中，戴尔的股票表现如图 3-2 所示。

实际上我真的无需再多说了，除了需要再次提醒一下那种直觉反应绝不应该作为投资者的投资判断导向。虽然开创性投资者有时会过早卖掉手中的股票，因为他们有时候会预见到一些将来可能发生的问题，而逆市型投资者过早卖掉股票则是原则性操作的结果，他们忘记股价回到正常的位置实际上也有可能是股价上涨到一个新的高位的前奏。不错，戴尔计算机公司确实是一个特例，它的股价表现也是一个特例，但是，不容置疑的是，这确实是真实发生的整个经过。虽然这种情形很难遇到，但是一旦你处在这种情形之下，而又过早脱手，那么你在心理上付出的代价将是巨大的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

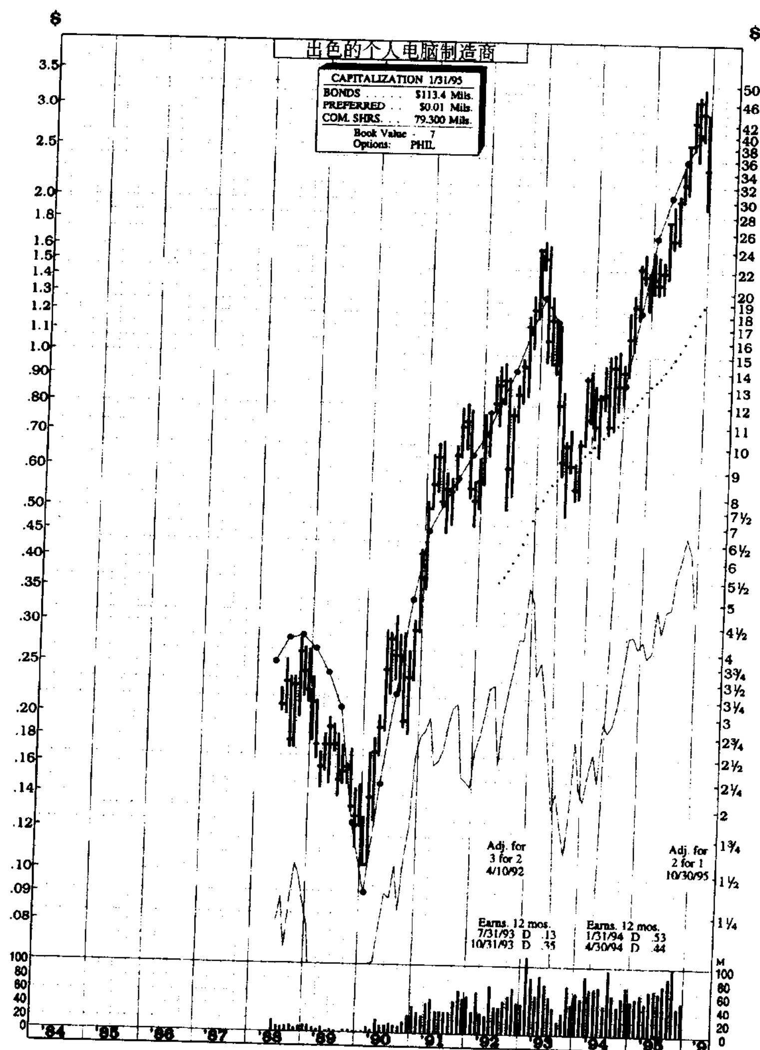


图 3-1 出色的个人电脑制造商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

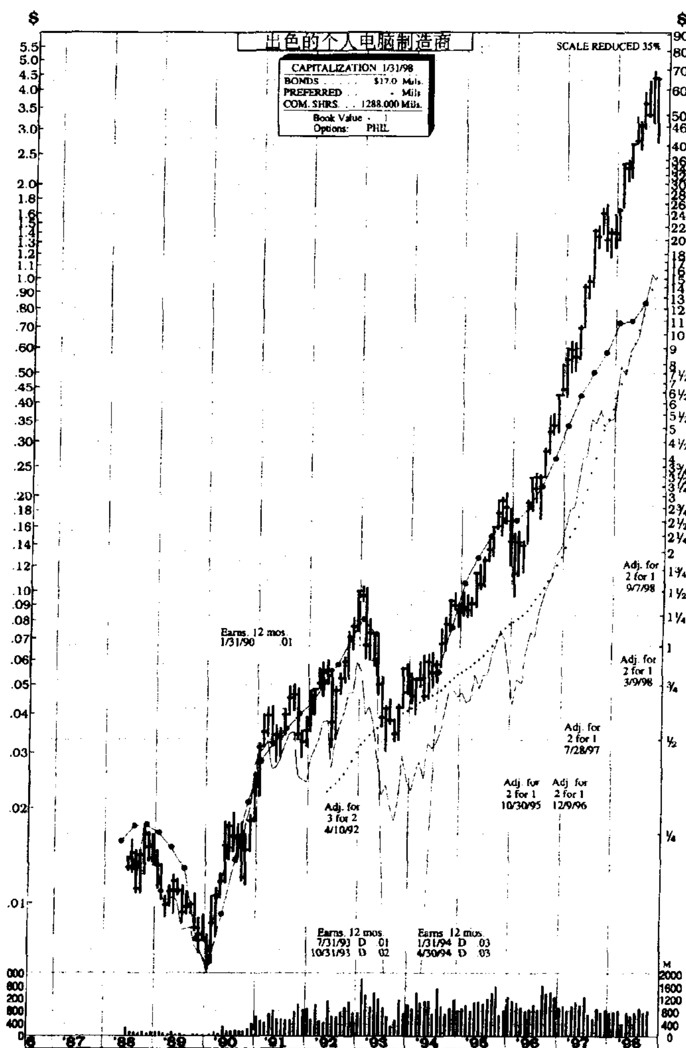


图 3-2　戴尔电脑公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.2.2 错误的预期

正如我们所见到的那样，当一个企业开始达到它的又一个高峰时，逆市型投资者就是那些最先放弃该企业股票的人中的一个。这种态度不仅仅会导致过早的卖出，而且还会导致将大的上涨趋势错认为是短期的现象。一个典型的逆市型投资者认为：我或许已经错过了某一种软件、快餐、半导体、废水处理股票，但是我已经准备好迎接下一个优质的软件、快餐、半导体、废水处理股票。记住，不能够在股价的最低点买入是逆市型投资者的大忌。因此，正如在本书的前言中写到的那样，这些投资者是最早承认自己丧失投资良机的人。

为了说明这种承认究竟能够在多大程度上挽回劣势，我们不妨设想一下：假如你是一个正在乘坐公共汽车的单身商人，你将在汽车上花费 3 小时。令你感到惊喜的是，你发现有一个迷人的漂亮女子正向你这一排走来。(如果这一假设使你感到有些政治倾向，那么不妨认为故事发生在 1945 年)但不幸的是，你的手提包和文件正好放在你旁边的座位上，所以你只能眼睁睁的看着那个尤物从你身边向后走去。你会做什么呢？很自然的，你会抓起你的手提包和文件放在自己的腿上。这一反应既是出于本能又是非常得体的。毕竟，现在你知道存在着可能性，你已经为下一次机会的降临做好了准备。但是你是否忘记了你是在公共汽车上这个事实？

逆市型投资者忘记的是他们所谓的为一个特定行业的下一个股票的准备，实际上是对领头羊股票所具有的唯一型的变相忽视。这种立场的结果就是遭受三重打击：第一，第二轮冲击企业的股票绝对不可能在短期内达到挑战领头羊股价的高度；第二，领头羊的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票价格并不一定已经失去了上涨空间，实际上还可能存在着很大的上涨空间；第三，最坏的一种可能是，第一只股票的暴涨很可能是以牺牲其他股票的成长机会为代价的。

上面所说的三重打击并非只是空谈。在 1993 年，当我还不得不为《价值》杂志撰写 10 个应该避免投资的股票时，我总结到将软件股，例如 Borland International 和 Novell 包括进来并非为时已晚，即使这些企业早就呈现出颓势，即使他们的股价已经下跌很多。读者的反应是抱怨的，“现在他告诉我们应该卖出了，两年前他在干什么呢？”但是，即使承认这一点，也不能否认这样一个基本的心理预期，就是这些股票的股价仍然由于逆市型投资者对下一个“微软”的渴望而偏高。在接下来的 5 年当中，这两个企业的基础业务持续低迷，因此，逐渐的，逆市型投资者都放弃了这些股票。即使在股市历史上最为火爆时期之一，这两只股票也没有逃脱贬值 50% 的厄运。

3.2.3 过分正确

如果上面所提到的一切还不够坏的话，那么逆市型投资者可能犯的最可怕的错误，就是当他们判断正确的时候，可能会由于过分相信自己、过分乐观而最终反而使自己处在不利的位置。毕竟，当你需要其他投资者认可你的观点以获利时，你独自位于股票走向的前方又有什么用呢？你的预测越正确，也就意味着你越需要等待，等待其他投资者认可你的想法。

如果你在 1979 年买进克莱斯勒的股票，那么你将会被套两年，在情况好转之前亏损 66%；如果你在 1993 年以 29 美元买进美国航空公司的股票，那么你将因为 18 个月之后该股票暴跌至 4 美元而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蒙受损失。不减仓一直等待股票上涨并不是一件容易的事情。即使是沃伦·巴菲特也不能一直忍受持有美国航空公司优先股㊀。你为什么一定要这样呢？等待的做法，会令你失去生产力和控制力，是人类能够经受的最痛苦的事情。

约翰·坦普力顿先生，也许可以称之为所有逆市型投资者们的代表人物，就曾经经受了远大于他应该承受的痛苦。例如，他在马歇尔计划末期大量持有欧洲股票，并在其他投资者最终意识到二战后经济复苏的时候得到了回报。但随着他事业的发展，坦普力顿厌倦了等待。约翰·特雷恩在他的著作《金钱主宰者》一书中写道："两只其他情况相同的股票，一只已经开始吸引投资者的兴趣，而另一只仍处于低谷，坦普利顿会倾向于前一只股票。"这里关键的区别是，长线投资的潜在含义是投资者愿意等待，但这并不意味着等待是必须的。

逆市型投资者在人们的印象中是不会像坦普里顿那样在中途改变策略的，因此我们钦佩他能够做出这样的决定。但是我们仍然希望你能够尽快做出改变的决定。

3.3 游戏规则

如果你曾经因为采用逆市型投资而在股市中遭受失败，那么你的机会就在于扩大游戏的领域。换句话说，就是你也许已经找到了

㊀ 巴菲特不止一次想把他的股票转手卖出。"幸运"的是，由于美国航空处境艰难，他的尝试没有成功。最后，他放弃了以面值一半的价格出售的念头，转而扶植该股票。1996年巴菲特在Berkshire Hathaway的年度报告中提到他对"美国航空"的决策时，引用了一位朋友的话："不够机智又怎能赚大钱呢？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一条正确的投资道路。

对于逆市型投资者避免投资于大众型股票——就是那种逆市型投资者一听到约翰·坦普里顿说，“他不需要任何技巧和训练来买入”立即转身就走的股票——的做法，其实可以通过这种方式来解决。记住，你获得胜利的关键就是你的与众不同，而你能够掌握其他人所不知道的企业的内部信息也是你与众不同的一种原因。在万埃可被介绍之前，Pfizer's 的股权收益又有多少呢？28%，还不错。“麦当劳”第 100 家分店所在的国家是哪一个呢？当然是白俄罗斯。你也许不是唯一一个在这些股票上赚钱的人，但是你自己应该坚信他们决不会和你赚得一样多的利润。

这种方法的关键就是承认这个逆市型投资策略中充斥着自我意识。我这样说并不过分。毫无疑问弗洛伊德给了每一个人自我意识，对此我从没有否认过。如果你必须雇用一个资金管理人的话，你会选择一个没有自我意识的经理人还是会选择一个有很强自我意识的经理人呢？正如我所料。坦白地讲，你们所有的逆市型投资者都是这样。你们之所以不愿意采取和大多数投资者一样的策略并非是因为你们觉得没有投资价值，对吗？

如果这种方法不行的话，这里还有另一种方法，它与扩大游戏领域的方法大大不同。利奥·德沃尔斯基是我的一个好朋友，他以前是 Fidelity 对冲基金的经理人。他曾经很有见解的提到，远离大众型投资者的逆市型投资者，没必要将自己的眼光局限于那些已经不为人注意的股票。也没有必要将自己的投资领域局限于那些具有低市盈率的股票。正如我们在开创型投资者一章中提到的那样，不是所有的投资者“包括一些开创型投资者”都说美国在线将会破产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吗？正是由于这个原因，你也可以认为美国在线的这种情况实际上是一种逆市型投资，无论当时的股价多么离谱。就如命中注定一样，美国在线的股票在几年后更加离谱了。(就好像结尾的对白一样，威尔·丹诺甫，德沃尔斯基的一个继任者，尽可能地持有美国在线的股票——虽然他是第一个承认将所有的300亿美元投入逆市型策略是受了一些人的蛊惑。但是既然他能够这样做，你也一样能够这样做。

最后，一个逆市型投资者的游戏计划必须提醒你的短处是什么以及如何改正。如果你总是过早地卖出，那么就多持有一段时间。你过去从没有在一个行业的领头股上赚到过钱，那么就尽量抓住下一个领头股。这些类型的改正方法对于很多类型的投资者都是适用的。但是要记住的是，作为一个逆市型投资者，你在采用这些方法的时候有很大的优势。毕竟，我在这里要求你做的并不会改变你很多，而是让你成为自己的逆市者。

个性聚焦

固　　执

或许你已经注意到，如果你没有一点点固执的性格的话，你就不可能成为真正的逆市型投资者。其原因在于虽然固执经常不被认为是一种好的性格特征，但是在投资领域里这种性格特点却常常会对你的成功提供很大帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了证明这一点，我在这里介绍一下在我和杰·纳尔逊之间的对话，一次与 Brown Brothers Harriman 合作进行的媒体和消费者分析。纳尔逊曾经在 Tele Communication (TCI)公司，(美国的第二大媒体)工作。他在 1995 年曾经推荐了一只每股价值 20 美元的股票，当这只股票下降到 11 美元时，他还与焦急的投资者们争论，并且他还在担心 TCI 公司的主席约翰·马隆将不会从企业的资产中提取价值。

故事的结尾是令人满意的。TCI 的第一次反弹出现在 1997 年，当时企业的股票价值回升到 15 美元左右，并且当时还有着有线服务的利好消息。而且，在 1998 年夏天，美国电报电话公司宣布以每股 50 美元的价格收购 TCI 的股票。

当我再一次联系了杰·纳尔逊时，他承认在他持有这只股票的决策中，固执起了相当大的作用，而不是通过分析得出该股票的价位决不会位于 11 美元的结论。他还谦虚地指出，即使在发出收购邀约后，这只股票也仅仅是比他推荐时的股价高出一倍，也就是说这只股票并没有超出市场平均水平很多。但是，若仅仅从这个角度来看待他的经历则是非常短视的。我们大家都希望能够一直坚持到胜利，但是实际上这其中需要一个复杂的心理转变过程。另外，那些坚信自己的观点正确，并且在其间不断追加买入的人，将会获利更多。(在 1999 年初，TCI 的股票升到了 70 美元一股。)

我想我们中的每一个人都至少有过一次类似的经历。回想过去，我要说的是，在股票市场上我最后悔的并非是我决策有所失误，而是在那些缺乏坚定的信念坚持正确的投资方向的时候。同样的，最辉煌的经历(即使在数字上不是最大的)是推荐了诸如 CompUSA 那样的股票，在开始时他们令人迷惑，但是最终却是非常值得的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于 TCI 和 CompUSA 的案例是否证明了固执是有利于成功的因素这一点来讲，现实生活中是有争议的。在我们这个社会中，我们通常将固执与坚持错误的决定相联系，而对于正确的情况，我们则适用诸如有毅力、坚定等词语来形容。但是无论我们使用哪一个词语，我们都应当记住逆市型投资者购买一只股票的原因在于市场对于这只股票的评价是错误的。因此，除非你足够固执，能够不计较短期成本，始终坚持直到市场同意为止的观点，否则你就不会成为一个逆市型投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“艾米丽，一位 Barnes 先生和
一位 Noble 先生想和你说句话。”

© *The New Yorker* Collection 1997, Robert Weber from cartoonbank.com.
All Rights Reserved.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章 情感型投资者

☆ **你属于情感型吗？**

回答下列问题，你就能得到答案：

1. 你会竭力游说以阻止沃尔玛商店进入你所在的社区吗？

也就是说，假定你正好生活在美国某一个沃尔玛商店尚未进入的社区内。

2. 当你去一家你5年来未曾光顾的饭馆或酒吧时，你发现点唱机所播放的音乐全都换了，你会感到失望吗？

我在19世纪50年代后期第一次听到点唱机中播放由德尔·维金斯演唱的“跟我一起走”。没有人告诉我那儿再也不放那首歌了，而我直到19世纪70年代才知道。

3. 当你持有的股票价格持续下跌，你会骄傲地宣布自己是一个长线投资者吗？

绝对的情感型。当长线投资已经过时，短线投资可能是最好的选择。

4. 你所投资的公司不断创新以维持其竞争优势，对此你感到担忧吗？

许多公司都不是这样，因此也许可以做一个情感型投资者，并最终获得成功。

5. 你是家庭中最大的孩子吗？

这里再次引用斯蒂芬·杰·高尔德的话，“最大的孩子长大后一般都具有较强的竞争力和自信心，但同时也比较保守，不赞成革新。这种结构为你在兄弟姐妹中提供了明显的优势，你为什么还要对它有看法呢？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情感型投资者与前面所介绍的开创型投资者恰恰相反，开创型投资者看待事物的方式比较独特，而且他们总是在问，“为什么不是这样？”。而情感型投资者则与之不同。他们看待事物的方式就是他们自己平时的真实做法，他们会说，“这样看起来对我比较有利”，对于情感型投资者来说，他们永远不会去做什么“改变”。

在我们所要讨论的各种性格类型中，情感型让人一听上去就不太放心。在我们还不知道开创型或逆市型投资者的优势之前，我们就已经觉得他们可能是好的投资者。然而，情感型投资者就不会给人这种感觉，而且还会让人们为他们担心。但是，事实上任何类型的投资者都有其自身的优点和缺点，而且，我们大部分人都属于情感型的，我也不例外，逃避改变是人的本性，就像逃避蛇一样。

首先我要进行一些调整，即将通常的投资顺序颠倒过来，因为情感型投资者所面临的投资障碍都是一些基本问题，我想在讨论好的方面之前先谈一谈这方面的内容。

4.1 陷阱

情感型投资者在买进股票时经常会遇到困难，因为他们总是选不到那些对他们有利的股票，从这一点上来说，情感型投资者和道德型投资者有几分相似。正如你所知道的，道德型投资者（其实我十分讨厌这个词，因为这样一来其他人都成了不道德的投资者）会自动地删除掉烟、酒以及其他的被认为比较肮脏的行业，他们在投资时根本不予考虑这些行业。这些道德型的投资者们可能偶尔会对布道感到厌烦，但他们永远是值得信赖的。他们中的许多人这些年来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资都十分成功，即使他们挑选股票的范围十分有限，但他们仍然能选到十分出色的股票，而且他们都能够充分利用电脑所带来的信息便利。

但情感投资者就没有如此幸运了，在他们的内心深处，他们也属于道德型投资者，他们的体内总有一个声音在说：一切新的东西都是不道德的！

要想了解这种背景所产生的负面影响，你只要关注一下零售业的股票就知道了。在过去的20年中，零售业投资唯一的、占主导地位的主题是规模经济可以带来无穷好处。更庞大的销售渠道，大宗货物的购买使得人们可以以极为低廉的价格买到各种商品，而这种价格在传统的街头的零售商店中永远是达不到的。社区里的小商店也同样没有任何优势，因为它们不可能出售纺织品，办公用品一类的商品，而这正是零售巨人的机会所在。但是情感型的投资者并不愿意投资于这些企业或者其他任何变形了的食品供应商，怎么说呢，他们是这样一批人：他们竭力想阻止沃尔玛、麦当劳以及其他各种“魔鬼”的化身进入他们的生活空间。

情感型投资者必须意识到，他们的选择，就像任何道德选择一样，都是绝对的个人问题。如果你不想投资于烟草企业，因为你认为他们生产的香烟导致很多美国青年丧生，这完全可以，你仍有大量的企业可以投资。但是，如果你不愿意投资于惠普或德州仪器这样的企业——他们生产的计算机同样会对青年人产生影响，会导致青年人脑细胞的减少——你就应该意识到你的偏好与大众的选择已经有了明显的分歧。

情感型投资者往往是对他这一代的东西比较感兴趣，这些东西

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于他们来说十分重要，极难舍弃、因为对于他们来说，他们自身所处的这一代可以说是永恒的。作为婴儿潮中出生的一代，我在成长过程中总认为汽车就是带鳍板的镀铬架子，因为这是我从高速公路上看到的情景，我的这种想法直到 20 世纪 50 年代末才逐渐散去。而更普遍的、曾经广泛流行的对核心家庭的怀念之情也日渐淡薄，这也证明了奥齐和哈里埃特的时代只不过是美国发展史上的一页而已，并不是什么标准形式。如果你分不清哪些东西是属于某一代人的，哪些是永恒的，那么股票市场会很乐意提醒你，但到那时，恐怕一切都已经晚了。

书刊零售业给投资者提供了一个很好的例子，告诉人们及时进行转变十分重要，如果你所在地区的书店被 B.Dalton 和 Walden 书店这样的企业取而代之，而你也错过了及时转换的机会，也没有太大关系。你并没有错过什么，因为除此之外，还有许多上市公司可以投资，而且，Barnes & Noble 和 Borders 公司很快占据了市场主导地位，它们超大书店的出现使得原先那些中等规模的连锁书店难以维持经营（最终 B.Dalton 和 Walden 书店分别被其吞并）Barnes&Noble 公司在 1993 年初次上市以后，5 年之内股价上涨了 200%，Borders 公司的业绩更为突出，在上市后的前 3 年中股价上涨了 300%，但是如果你开始对这两家企业产生兴趣，想对它们进行投资的话，你就可能会错过最新一代的书刊零售企业——亚马逊网站，这家企业于 1997 年初次上市，在一年内其股价上涨 600%，而那还仅仅是开始。

出售股票的时候，情感型投资者始终感到很担心，他们害怕违反那句老话，“不要爱上任何一只股票”。这句老话最初是提醒投资者不能过分依赖某一个企业或产品，因为一旦发生变革，他们的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产便会大幅贬值这样一种危险。我们在前面提到过麦肯套希机的使用者，他们对苹果公司有着深厚的感情，但这并不能帮助苹果公司的股票摆脱长达 10 年的巨幅下跌的局面，王氏实验室的股票在 20 世纪 80 年代的上升和下落更加出乎投资者的意料，其实，投资者们本应意识到，王氏实验室并非注定会成功，因为其产品在技术上已经过时，正如谈情说爱都不再是时髦的事情了，对此，路易斯·鲁凯泽在其 1976 年著的《如何在华尔街赚钱》一书中写到：“投资者的所有感情都应该倾注在股票交易上”。

4.2 优势

但是我们必须承认，希望确实是存在的。1997 年 5 月份不到的时候，我像往常一样约见艾利·卡拉韦，他是 Callaway 高尔夫公司的总裁，他的公司取得了令人难以置信的成功，很明显，艾利·卡拉韦从未读过鲁凯泽的书，因为他坚称“你必须爱上某一家企业”，当然他自己确实也是这么做的，而且他从来没有违背这一信条，当我们在看 Callaway 公司的介绍时，我们发现 Callaway 高尔夫公司自 1992 年初次上市以来，经历过数次大的震荡，但这并没有妨碍 Callaway 公司的股票在上市后的前 5 年内上涨 100%。

我们究竟应该相信谁的话？这需要做具体的分析，如果说“爱”意味着盲目的信任与热爱，那显然会对投资产生不利的影响，但是，如果“爱”意味着“热情”，那就会是另一种情况了，Callaway 的观点是，除非你对这家企业有非常强烈的感情，否则你不会帮它渡过难关。从这一点来看，艾利·卡拉韦这个开创性投资者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身上又有情感丰富的一面。二者之间所以有联系，是因为一名开创型投资者要获得成功，必然会遭受无数的挫折与磨难，而这些磨难只有情感型的人才能应付。

即使是我们那些从未进行过股票投资的人也能意识到 Callaway 所指的那种依附关系是什么样的，因为这种依附性存在于我们生活中的各个方面，尤其是我们的家庭生活中，如果我们一旦觉得与父母、兄弟住的不太舒服，就立刻离开他们，你能想象得出这个社会将会变得有多么分散吗？去除感情的成份，我们应该说当我们去努力修复家庭、婚姻或朋友之间的关系时，我们总是能获得一些意想不到的东西。例如婚姻，人们总想用它来掩盖一切，但是我们所选择的这种形式注定了我们不能轻易地退出，我至今还没有发现有哪个人，快快乐乐地结婚又快快乐乐地离婚，而且还坚信如果人们能够更轻易地摆脱婚姻，情况会更好。

对不起，到此。之所以多说几句，是因为我认为华尔街过于贬低人们的感情了。其实拥有热情是我们成就所有事情的基础，而几乎所有的投资者都在渴望着这样的成就。

情感型投资者的另一个好消息是世界上有许多公司，因为其某个经久不衰的产品而获得巨额的利润。例如，当你对 Mattel 公司进行投资时，你实际上是在对芭比娃娃的经久不衰进行投资，芭比娃娃诞生于 1959 年，40 年以后已经占到了 Mattel 公司销售额的 40%，全世界每一秒钟就有两个以上的芭比娃娃售出，Johnson &Johnson 公司生产的产品十分丰富，但它最赚钱的产品仍是邦迪创可贴，而这一产品在 20 世纪 20 年代就出现了。尽管从心理上人们很难喜欢向国内税收署纳税（出售股票的税），但是可以毫不夸张地说，H&R

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Block 公司的基本业务就像生、死和税收一样神圣而不可侵犯。

但是过去的业绩并不能代表现在，我也不可能据此而推荐这些公司的股票，因为现在所有的企业都受到了挑战，Mattel 公司于 1998 年购进了美国娃娃的生产线以减轻芭比娃娃的压力，也许当时他们已经意识到公司 1998 年的收入情况会有所下降，而 H & R Block 公司的投资者们一直因为美国税则的修订而忧心忡忡。但是，所有这些企业都能保证稳定的现金流，而且它们的品牌认可度也确保了它们不会被竞争者所取代，我知道一些顶级的投资者专门投资于这一类股票，并不是因为情感因素，而是因为这些企业未来的收入可以被预测得异常准确。

正如我们所期望的，对于情感型投资者来说，也有好的方面可以弥补他们不利的一面，当我们讨论各种投资者的性格类型时，情感型投资者所面临的挑战是他们必须确定自己是否走得太远了。要判断他们是否走得太远，一个简单的方法就是看一项投资是否仍然可行。

要想知道投资是可行还是不可行，最好的例子莫过于我自己在 1986 年的一次亲身经历，当时我在一家小投资公司工作，我们的客户几乎全都是散户(不同于养老基金那些机构投资者)。其中有一个客户，他的名字我已经记不太清楚了，但他所持有的股票——Borden 公司的股票——却给我留下了极为深刻的印象。当时，各种牌子的袋装食品生产企业迅速发展起来，而当时的经济也正从 20 世纪 80 年代早期的衰退中逐渐恢复，这些企业发现他们对产品的定价有非常大的权力，正如 Borden 所说“如果一碗麦片多卖 5 分钱，恐怕没有谁在乎”。但是，这 5 分钱却是实实在在的利润，掌握了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这部分利润可以为企业赢得惊人的收入，并使整个行业的股价上扬。

这一行业蓬勃发展的结果便是投资者们没有能力再对 Borden 公司投资，这也使得我对这只股票失去了兴趣，作为一名首席分析员（我所在的公司规模很小），只要我向大家推荐过出售这只股票，我所面临的就必定是失败的结局，因为如果我预测错了，我的声誉就会大大下降，但是假如我的推荐是正确的，我仍然是失败者，因为是我将这个消息公布出来，而实际上没有人愿意听到这一消息。

就这样，Bonder 公司保持良好的态势发展了好几年，但到了 20 世纪 90 年代，这家公司却成为袋装食品行业业绩最差的企业。与同类企业形成鲜明对比的是，Bonden 公司始终不愿投入资金进行广告宣传，从而导致该公司 Elsie 小牛的品牌形象在大众心目中的认知程度大大降低。当 Borden 公司发生衰退时我已经在 Fidelity 工作，我的身份已不仅仅是一名分析员，更是一名专栏作家，但我总想知道，当时的那个客户是否一直持有 Borden 公司的股票，直到它惨淡收场呢，因为通常情感型投资者总是这样做。最终这家公司在 1994 年被购并，当时它的股票价格已经从 1989 年的最高点下跌了 70%。

那为什么一项投资会变得不再可行呢？这是情感型投资者需要好好研究的一个问题，客观地说，之所以这些投资者不愿意售出股票，是因为他们的性格特点决定了他们总是喜欢保留各种东西，而正是这种性格特点决定了他们总是将自己所拥有的东西（包括股票）看成是自己身体的一部分，从这个角度来说，让他们卖掉股票无异于让他们砍下胳膊或腿，有一个十分中肯的说法：“这些人永远不会承认自己这种性格特点，他们只会想尽办法维持这种状态，而实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

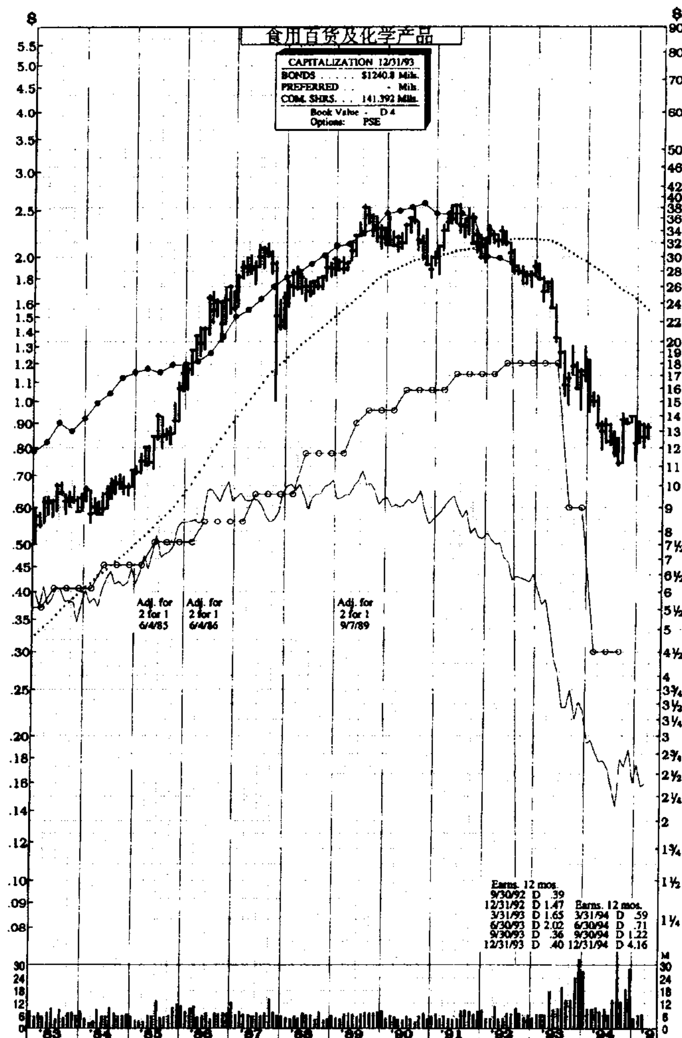


图 4-1 BORDEN 公司(BN)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际上，他们有时候不愿意出售股票的借口实在是非常可笑。”

这些投资者进行辩解的真实意图还取决于股票的走势情况，即要看这只股票是在上涨还是在下跌，当股票形势不错的时候，情感型投资者不愿出售股票，也不愿向国内税收署纳税：“我不可能出售股票，若卖出股票，我就要缴纳大笔的资本所得税，这会使我的收入大大减少”。纯粹是胡说八道，不管你认为美国的税法是如何荒谬，它都不可能鼓励你持有一只正在下跌的股票，出售股票并不会使你的财富减少。人们之所以不这样认为，是因为他们所持有的股票月评估价值以及经纪人评估价值都没有考虑纳税的因素，而之所以出现这种情况，是因为每个人要根据出售股票金额的不同而按不同的标准进行纳税，所以，当你看到账面上 Borden 公司的股票已经价值 20000 美元时，你就应该立刻卖掉，从而得到 16000 美元的净收益。只要你没有更充分的理由持有这些股票，你就应立刻卖掉，否则你可能会很悲惨地发现股票的税前价值已经降至 16000 美元，而且股价还在不断地下跌。

接着我们来看另外一种情况，如果所投资的股票已经从最高价值开始下跌，情感型投资者会找出另外一个继续持有这只股票的理由，我将之称为价格心理谬误，因为我们必须承认我们更多的时候是对股票过去的交易价格十分关心，而对其他的一般很少在乎。大赚一笔而倍感高兴？忘掉它吧，现实是冷酷的，钱可不是好挣的。

我需要对此作详细的解释。你有没有觉得很奇怪：为什么日本股市总是倍受关注？因为它曾经太火了，这就是原因。（这个论断也收录在这本书的“这些事件的影响比它们看起来要大得多”列表中），当我写这本书的时候，日经指数已经低于 14000 点，可我仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然能看到一些专业投资者对 20 世纪 80 年代期间，日经指数突破 40000 点的盛况念念不忘。同样的道理也适用于黄金市场，也许黄金盛行的年代确实已经去之久远，但从前黄金盛行的年代所产生的光环仍然有着巨大的影响力，正如我们总是会想到前温网冠军博格，尽管事实上所有的球迷最终都知道博格不可能再次夺取温网的冠军。情感型投资者总是被这些光环所迷惑，他们总是莫名其妙地认为历史会重现——也就是说，他们根本无须卖掉手中的股票。他们只有意识到他们真正可以依赖的是金钱本身，他们才可能不再依赖于某些企业，某一市场或者某些商品，即使这些企业或商品在形势很好的时候曾给他们带来大笔金钱。

4.3 游戏规则

我们曾经听说过用股票进行套期保值以规避通货膨胀的风险或者利率上涨的风险，那么，情感型投资者是不是也应该考虑一下另一种形式的套期保值，即在购买股票时选择一些以前不予考虑的股票，假设你正在为一家五金店的老板管理他的股票投资组合，你有可能不把 Home Depot 公司的股票放入这个投资组合中吗？这是你所能发现的最好的套期保值方案。如果某一天由于激烈的市场竞争，这家小五金店被迫关门了，但是从投资角度看，你仍然可以参与市场的竞争。如果从 19 世纪 80 年代中期开始，Home Depot 公司就被选入投资组合，那它肯定会对你渡过难关起到很大的作用。

当然了，除非这个组合产生于盲目的信任，否则你肯定会优先考虑 Home Depot 的股票，也许你帮助客户找到致富源泉，并不是为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了让客户对你无比感激，但无论如何，Home Depot 确实是一个绝佳的套期保值的选择，它充分地说明如果情感型投资者能够接受这一类企业他们会获得更好的收益，尽管在日常生活中情感型投资者并不喜欢这些企业的发展与进步。

所以你应该再接再励，去购买一些你不太喜欢的东西，下面我么再来谈谈年会。不管发生什么令人不快的事情，你都应该泰然处之，我猜想，如果我们能十分诚恳地去面对那些令人头疼的事情，可能情况反而会容易得多。要知道在萨姆·沃尔顿发现更好的经营方式之前，他也只不过是街上一个最普通的小零售商，如果你曾经参加过萨姆主持的沃尔玛公司的会议，你会发现整个企业的经营理念是那么容易地灌输到每个人的头脑中去。

假如这个方法也不管用，你还可以选择做一个积极的股东，你可以把你所信奉的理念告诉企业的管理层，也许他们在实际中并不太容易做到。逃避困难是没有意义的，你必须想办法解决它。

如果说你仍然为了不出售股票而编织借口，而你事实上又知道自己不应该这么做，那么你可以试着对你的投资进行一番“税后”评估，（我第一次提出这一想法，是在 1989 年 Fidelity 公司的《独立投资者》的通讯稿中。如果我有错误，你可以纠正我，但是我认为它并没有给全国的投资计划带来什么不良影响）。具体的做法是首先估计出你所需缴纳的税收的价值，然而从股票总价格中减去这部分金额，从而得出真正可变现的股票价值。通过这种税额调整的评估方法你可以立刻清楚自己的净额资产是多少，它会显示出你的财产并没有你想象的那么多；因为不管什么时候，我们都必须纳税，哪怕你以前的评估并没有考虑这一因素，这种做法的好处是你可以一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下子了解到自己的真实资产价值，从而在进行投资决策时，不会被税收问题所困扰，进而做出正确的投资决定。

我必须提醒你，要想克服这种自我保护的意识是一件非常复杂的事情，一方面，这种保护十分愚蠢，但另一方面它对于我们的生存十分重要，如果把你不愿出售股票的原因归结于美国可恶的税收法规，那税额调整后的经纪人评估对你也不会有太大帮助。但是，如果我们知道自己的投资有问题，却又不愿意去纠正，那才是最糟糕的，所以你应该尝试各种办法，如果你因为持有某只股票太久而损失惨重，你就有必要检查一下你的做法是否正确，而且最好能够迅速地做出处理。

个性聚焦

忠　　诚

忠诚是一种美德，在现实生活中常常受到广泛的赞誉。对于情感型投资者来说，他们投资时理所当然的要做到忠诚。但是，本书后文中即将出现的交易型和冒险型投资者却不是这样，我们会发现并不是每一个人在投资时都会做到忠诚，而且他们之所以这么做，理由还十分充分。

我们必须绝对忠诚而反受其害吗？在开创型投资者那一章的性格分析中，我提到了那些想通过参加年会或其他类似的活动而成为参与型投资者的想法无异于异想天开；在这一章中，我仍然要对情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感型投资者重申这一点，尽管他们的主要问题在于不愿变换投资思路。当然这其中也有例外，对于那些主要问题出在持有股票时间过长，投资对象局限于小公司的情感型投资者来说，这一点是不适用的。

请记住，情感型投资者一旦投资于某一企业，他们出售该企业的股票时就会产生一种罪恶感，这种感觉有点像一个船长偷走了救生艇。当心理蒙上了这一层阴影后，你就会担心别人会注意到你没有参加企业的年会，没有交还招股书等多种“撤退”的迹象。当你在出售股票的时候产生这种担忧时，你需要做的是——别去理会它。你无需保留以前的年度报表，因为它们就像儿童玩过的毛毛熊一样，没有多大的用处。你唯一需要做的是保持一种客观的心态，这有助于你进行投资分析。

最后，我们应该意识到，忠诚，像本书中其他一些形容词一样，从字面上就能看出这是一种可贵的品质。毕竟，当一切顺利的时候，所有人都能做到忠诚。只有在出现问题的时候，例如婚姻出现危机时，仍然能够保持忠诚，才是真正的忠诚。现在整个社会已经意识到尽力去撮合一段婚姻是应该的，但当婚姻关系破裂不可挽回时，如果仍想维持婚姻的名分，却是不应该的。也许，“忠诚”的这一解释方法更适合情感型投资者吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“你说 Merrill Lynch、Piece、Fenner & Beane 推崇某只股票时，
你的意思是他们全都这么认为，还是他们中多数这么认为呢？”

© *The New Yorker* Collection 1947, Whitney Darrow, Jr., from cartoonbank.com. All Rights Reserved.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章 多疑型投资者

☆ **你是不是一个多疑型投资者？**
回答以下问题，你就能找到答案了：

1. 你收到一封信，被告知获得1000万美元大奖。在现实来临之前你的心跳会加快吗？

即使是最微小的心跳加快也表明你不是一个真正的多疑型投资者。

2. 马克·吐温有句名言"40岁以下的悲观主义者知道得太多；40岁以上的乐观主义者懂得太少。"你是否同意这种说法？

如果你认为上述引言的后半句更有道理，这一章的内容也许非常适合你。

3. 小时候在班里犯了错误，你是否遭到大家嘲笑？

并非所有的多疑型投资者都是因为这个原因产生。但没有任何事情比童年时受到的伤害更能使我们把自己同他人隔绝开来。让其他人说出他们的观点，然后再把他们驳倒，这也许是对自己早年所受伤害的一种补偿。

4. 你是否同意这样一种观点"没有投资一只优秀的股票并没有什么损失，但要是投资了一只差的股票损失就大了"？

这是多疑型投资者的金科玉律，中庸地看也没有什么不对。

5. 你有没有要求自己在股市中投资的成功率超过70%？

或许你应该修正你的标准。多疑型投资者倾向于把他们的标准不切实际地订得很高，因为投资失败给他们带来的沮丧心情要比投资成功给他们带来的愉快心情更强烈，即使当整个投资组合的净表现是盈利的时候也如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生活中有两种多疑型投资者:一种人懂得太多,另一种人知道的太少。在惠特尼·代罗的卡通画中出现的这位妇女可能两种人都是——关键看你怎样理解她脸上的表情。这种情况给我们研究多疑型投资者带来了一些麻烦。“无所不知”的多疑型投资者和“一无所知”的多疑型投资者之间的差别确实很多,但在一个比较短的时期内,两者的表现却十分相象。

假设你因最近荣膺高职而被邀请参加一个庆祝招待会。宴会还没有结束时,有人打断了你的兴致,要求你对宴会上的夏敦埃酒(一种类似夏布利酒的无甜味白葡萄酒)发表一下看法。如果你知识渊博，味觉也还灵敏，你当然可以如此如此地发表一番议论。一切都没有问题。但若是你对被问及的问题丝毫没有什么概念，你的反应还会这样吗？当对一个问题的评判需要融入个人的主观因素时，那些提出怀疑、否定意见的人看上去往往更老练。怀疑使人显得聪明。

在涉及钱的问题上，没有人愿做一个傻子。而股票市场的每一个细小的环节都和评酒一样充满了主观性。尤其是在决策的时刻，没有人能告诉何为对错，你更需要运用你的主观判断。一段时间过后，你的主观性随着股票显示牌上跳动的数字逐渐变成了冰冷的现实。而你是一名“一无所知”的多疑型投资者的事实也逐渐显露出来。即使如此，时间的流逝也使人格外宽容。当自己的判断被证明是错误的时候，多疑型投资者往往耸耸肩膀，一笑了之，比那些遭受挫折的乐观主义者要好多了。这就是这类投资者在市场中最常碰到的陷阱，而且这些陷阱令他们十分苦恼。因此，如同分析情感型投资者那样，我们要分析那些抱有根深蒂固的怀疑主义思想的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者在市场中追求财富时所遇到的不利的情况。

5.1　心理缺陷

对所有人而言，生活中有太多的好事都成了负担。不进行投资，你不可能在股市中赚到钱。当乐观一点的人在股市中大把大把地赚钱的时候，多疑型投资者却犹豫不决，固步自封，丧失了大好的机会。为了看看现实生活中的真实情形，让我们把时间拨回到 1990 年下半年，一起考察一家名为“全国信托”的公司。

全国信托公司是全美抵押经纪业务中的领头企业。但当美国经济在 1990 年蹒跚步入萧条阶段后，这家公司的表现十分糟糕，丝毫没有起到什么“领头”作用。通货膨胀的急剧上升使投资者担心管理当局会调高利率，这将使抵押业务的再融资市场紧缩。出于这种担心全国信托的股票缩水 40%，每股仅为 6 美元，创下了 52 个星期的最低记录。（图 5-1 是根据股票分割后被稀释的股价编制的，因此它的最低价与我们这里说的不同）

但并不是每个人都心甘情愿地认输。我自己运气不错，有幸聆听了当时在 Morgan Keegan 公司任职的分析师希·雅可布斯对全国信托的推荐。雅可布斯的推荐很有吸引力，他把自己的思想称为“疯狂牛市思维”，其主要内容有：①利息率将在今后几年内改变目前的走势，出现较大幅度的下跌；②全国信托将进一步扩大抵押业务中的市场份额；③市场将一如既往地对全国信托的收益流表示认同。根据这三点认定，雅可布斯指出全国信托的股价翻三番不成问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

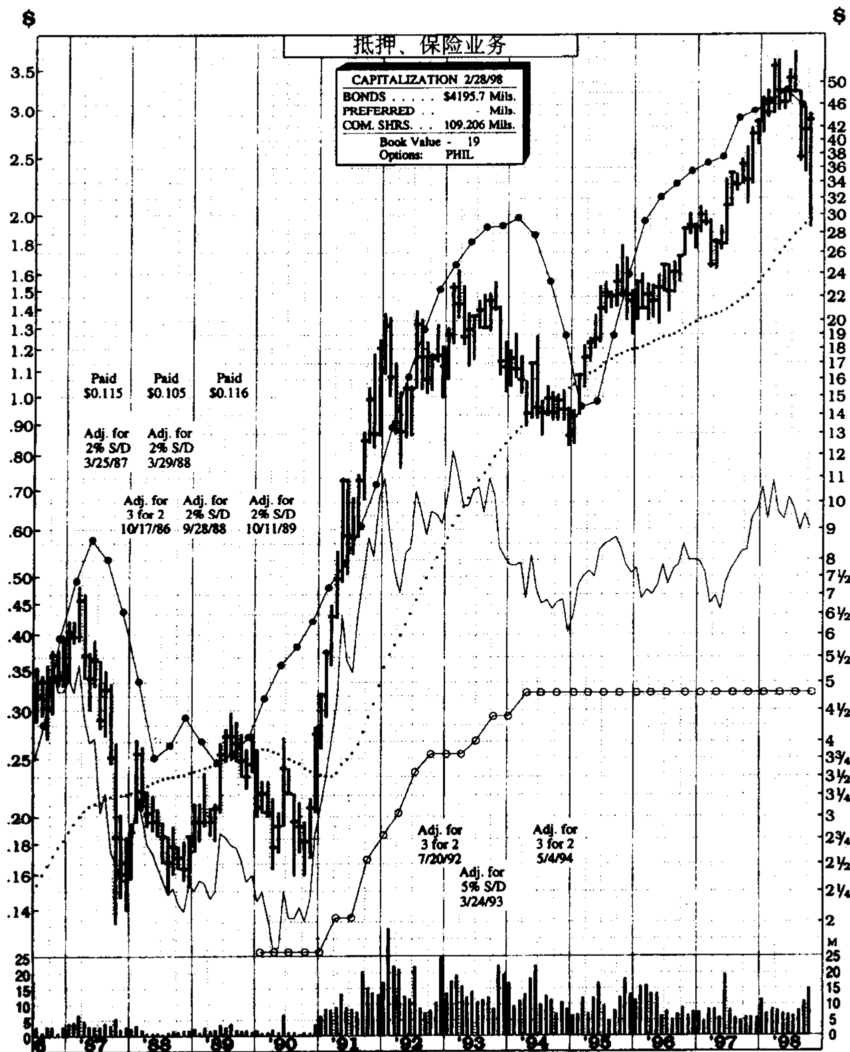


图 5-1 全国信托公司(CCR)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但对一个多疑型投资者来说，这种“疯狂牛市思维”简直就是门外汉的一种标签，在严肃的投资活动中采取这种思维是不可思议的。他们不仅没有听取建议购买这只股票，反而抛出了一大堆怀疑、反对的意见。例如：“谁说利率将要降低三成的?”“难道再融资没有随着20世纪80年代的消逝而过时吗?”“不管怎样，为什么全国信托会扩大其市场份额?”

猜猜情况到底会怎样？当初看上去有点疯狂、过于乐观的想法都变成了现实！接下来的两年是全国信托历史上最辉煌的两年，它的业绩不断增长，支撑其股票一路飚升，在短短的18个月内涨了7倍。事实上，当股市处于最低谷时，华尔街上最乐观的分析师也犯了错误，没有抓住机会。但那些最固执的多疑型投资者却可能完全丧失了机会：他们是如此强烈地排斥这种“疯狂牛市”的思维，所以当它的假设逐渐变成现实时，他们对着巨大的获利机会却视而不见，根本没有察觉。

那些最愤世嫉俗的多疑型投资者对雅可布斯的推荐报告表示怀疑可能仅仅是因为这样一个事实：这份报告是由一家经纪公司推出的。对经纪公司最常见的抱怨是他们提供了太多的购买建议，却很少提出出售建议。这种指责并非毫无根据，“购买”建议和“出售”建议之间确实存在不对称性。如果一位分析师建议购买某只股票，从理论上讲，他所属的经纪公司的所有客户都有可能会执行他的建议；如果一位分析师建议出售某只股票，则只有那些已经拥有这只股票的人可能会执行他的建议。既然经纪公司的最终目的在于赚取佣金，他们所提的购买建议多于出售建议这一事实也就不难理解了。

这种购买建议和出售建议之间的不平衡性是否应该受到谴责是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一码事，我们在此不做讨论。1982 年我刚开始自己投资生涯时就已经听到了对这种行为的诟病声。那时道·琼斯工业指数刚刚突破 1000 点的阻力位置；15 年过去了，如今道指已稳稳地站在 9000 点之上。不管你相信与否，这些年来分析师一直因为提出太多的购买建议而受到公众的责难。

对多疑型投资者来说，那些由承销商对自己承销的股票所做的推荐报告是最不值得相信的。这种反对也不无道理。首先，并非所有的经纪公司都同样值得信赖。如果没有忘记 Drexel Brunham Lambert 的案例的话，我们应该非常清楚这样一个道理：经纪公司追求承销收入的热情可能会导致其对一些质量低劣的公司发表不客观的意见。其次，那种"承销公司能在协助某一公司上市时向公众批露完全客观公正的信息"的观念同我们大家所了解的企业文化不相符。分析师对自己公司所承销的股票不发表不利意见，这似乎是一条不成文的规定。我们投资者当然有权利怀疑了。正如伟大的路易斯·辛特尼克 1966 年在《金融分析师》杂志上发表的一篇文章中指出的，"研究报告的最大弊病也许在于对有些情况下可能出现的不利因素讨论得很不充份(遗漏的罪过)。"

说到承销与推荐之间的相互关系，我得说一下自己的一段经历。正是因为一份经纪公司的推荐报告我购买了自己所拥有的第一只表现不俗的股票。由于公司分发邮件时出了一点问题，那份报告就鬼使神差般地到了我的办公桌上。报告由 PaineWebber 公司的一位青年分析师卡莱斯科撰写，分析了一家名为"切诺基集团"(Cherokee Group)的公司的投资价值。切诺基集团是一家鞋帽生产商，数月前刚在 PaineWebber 公司的协助下完成上市工作。当时切

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诺基的股价只有 7.75 美元，仅为其收益的 4 倍；卡莱斯科的分析显示该股有巨大的发展潜力，将以 20%的速度高速增长。还记得那句告诫我们“不要捡起路边的 20 美元的钞票”（假如那张钞票是真的话，别人早就把它捡走了）的谚语吗？我当时很单纯，没有轻信这种所谓的告诫，也没有太多地担心 PaineWebber 公司和切诺基集团之间的承销关系。事实上那份报告中的资料非常客观、公正，它的结论也如此。在短短几年之内，切诺基的股票升到了 100 美元。

我得出的经验就是：如果你有能力透过某些浮夸的言辞得到有用的信息，而且对自己这种能力有足够的信心，那么消息的来源并不那么重要。而且历史上所有的优秀股票都是在某些承销商的安排之下上市的，这一事实也许更能说服我们不要完全排斥券商在首次公开发行后所做的推荐报告。

对券商推荐报告的不同的态度反应了多疑型投资者和逆市型投资者之间的差别，虽然这两种人看上去去都有点象守财奴。逆市型投资者偏好于价值没有被发现的股票，若是有分析师给出分析报告，这样的报告当然是越多越好。但第一份这样的报告总是由承担承销的券商给出，这使得多疑型投资者对这样的股票敬而远之。

5.2　优势

写了上面这么多，并不是说多疑型投资者在股市中就不能赚钱了，他们照样能够。那种不喜欢任何事物的多疑型投资者只有在漫画中才会出现。在现实生活中，即使那些受到多次打击的投资者也有他们所偏爱的股票。举例来说，多疑型投资者比逆市型投资者更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

喜欢购买 Johnson&Johnson 以及 American Expresses 的股票。一个精巧的、保守的投资组合也是很完美的。尽管它缺乏想象力，但它的稳定性足以弥补其缺点，而且有时这样的投资组合也有不俗的表现。

有些公司的业绩表面上似乎很不错，但这种“优良”的业绩是通过包装会计报表得到的。多疑型投资者的一个优势就在于他比一般人更容易发现这样的情况。通用会计准则(GAPP)的规定存在不少“灰色区域”，而且这样的区域之多，一般人甚至都不敢相信。在极端情况下，一些公司就可能铤而走险，利用规则的漏洞造假。结果往往是公司倒闭，股东血本无归。

当我刚进入投资领域时，我对当时普遍存在的账户作假的愚蠢行为很不理解。我以为这些假账根本不能通过审计人员的审计，更不用说证监会还在各个方面对企业进行严格的监管。说得明白点，我认为既然假账必然会被发现，公司管理人员怎么会做这样的事呢？但 1983 年 Baldwin - United 的倒闭证明了我先前的想法是不正确的。Baldwin - United 公司原来是一家钢琴制造商，后来转行成为一家保险巨头。年轻的分析师吉姆·查诺斯最早揭露了这家公司虚假的资产重组行为，并将之在《华尔街日报》予以公布。读到这篇文章时我很受震动。

1986 年，quick-oil-change 分销商 Jiffy Lube 上市时，我参加了他们在波士顿的路演。到场人士提了不少肤浅的问题，但基金经理肯·希伯纳的提问很尖锐。他问：“你们公司有什么措施防止分销商的欺诈行为?”对方对此没有回答。当时人们还不知道，没过多久 Jiffy Lube 自己就在其收益表上大做手脚，过早地记录了“区域发展权利”——也就是记录了尚未实现的收入。这一事件被暴露后，该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司被迫修正了会计报表，披露该公司在 1989 年亏损 7900 万美元。而在 1988 年该公司还有 700 万美元的赢利。从 1987 年到 1990 年，该公司的股票变得一文不值。

既然造假的结果是灾难性的，那为什么还有一些公司要这样做？霍华德·希利特先生曾是一名会计学教授，后来研究公司欺诈问题并出版了《金融欺诈》一书。他给出了三个基本的原因：①这样做有利可图；②这样做很容易；③这样做了也不见得被逮住。很多公司在财务报告上弄虚作假，主要原因在于上市带来巨大利益的诱惑。不管是公司管理层还是审计人员或者券商都没有动力去阻止这种行为。清醒地说，发现公司欺诈行为的任务落到了投资者的肩上，他们是市场最后的依靠力量。

尽管有时公司的管理层只是对前景过于乐观，并没有作假的意图，但他们会计上的不规范行为仍会给投资者带来灾难。Lorimar 公司的案例就是一个很好的证明。该公司是一家制片公司，拍摄过不少高品质的肥皂剧。1980 年，该公司拍摄的《达拉斯》、《滨鹬登陆》、《雄鹰之冠》等系列剧在电视台黄金时段播出，受到了观众热烈的欢迎。公司人气也急剧上升，很有可能就某几个系列甚至全部系列组建辛迪加集团。在这种预期的刺激下，公司股票也不断上升，1981 年时每股不到 10 美元，1984 年中期已上涨到 25 美元。

尽管该公司股票取得了良好的发展，但一个多疑型投资者可能会注意到，在拍摄某一系列剧的初期，制片公司并没有取得太多的现金收入。电视网络支付给制片商的费用不足以弥补拍摄成本。大家接受这样一种情况仅仅是出于对该系列剧将来在辛迪加市场中做大的期望。这里关键的会计问题在于：费用应该和收入相匹配，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当某制片公司组建辛迪加成功的可能性较大时，通用会计准则允许它递延部分拍摄成本，使收益流显得比较平缓。这种操作并没有任何违法之处；但显然，如果组建的辛迪加并没象预期的那样有利可图，制片商不仅会在组建辛迪加的当期遭受亏损，它还必须就以前若干年的浮夸收益作出调整，因为拍摄这些系列剧的真实成本已被低估。1986 年 Lorimar 公司和 Telepictures 公司合并时，这一不规范行为被发现。合并后的公司的股价在不到一年的时间里从 32 美元跌到了 8 美元。

正如我们已经看到的，对那些专注于发现公司不利消息的人来说有一个小问题：不碰任何股票，你不可能赚到钱；只有在市场中采取一定的行动才能赚钱。把两种因素结合起来，这样的人应该加入“空头”的队伍。

很自然我们会想到多疑型投资者会接受教训，通过做空成为优秀的投资者。因为当股价如他们所预料那样下跌时，他们能获得丰厚的利润。关于如何做空的技术细节我不想多谈，简单地说这就是从你的经纪人那里借得股票然后售出，在以后某时以更低的价格购回归还你的经纪人。但如果你所空头的股票价格继续上升，你将面临无限的债务。也正因为如此，很多人对空头行为持怀疑态度。

几年前，民主党议员巴尼·弗兰克对民主党迎合利益集团的行为深恶痛绝。后来，民主党中少壮派决定制止这种行为。弗兰克非但没有高兴，反而滑稽地指出“现在，我们又开始迎合那些反对迎合利益集团的人了。”某些多疑型投资者对股票市场中的双方——不管是多头还是空头——都表示反感，这是一种征兆，表明他们走得太远了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对那些想从事空头的人来说，市场中充满了机会。但我有一个简单的建议，请注意区别自发的怀疑(某只股票股价显然过高)和经过分析的怀疑(这家公司虚报了利润)。通过序言中 Polaroid 和 Avon 的例子我们已经看到，几乎没有什么东西能阻止一只定价过高的股票进一步偏离其价值。当这种情况发生时，空头者被迫轧平头寸时将受到损失。而且这种损失和股价可能上升的幅度一样具有无限的空间。相反，当华尔街最终认识到某公司账户有问题时，该公司的股价毫无疑问地会下跌，而且可能是永久的下跌。

尽管上面的建议听起来很简单，经验不足的空头者却经常忽视它。因为对他们来说在股价还在上升、离绝对高位尚有一段距离时做空某只股票比在股价已经开始下跌时做空更有诱惑力。其实在这里我们完全可以不理会市场有效性的理论。当一家公司处于困境时(比如 Jiffy Lube 公司在 1989 年；LA Gear 公司在 1991 年；Kaypro 公司在 1985 年；First Executive 公司在 1989 年；Lomas Financial 公司在 1993 年；等等)，该公司股价在下跌到底之前要盘跌好几年。你有充分的时间进行空头。

谈到时间，“空头”一词本身就给我们提供了有价值的线索。当你“空头”一只股票时，你售出了借来的股票；这与“多头”刚好相反，多头者拥有某只股票的所有权。所有权涉及的时间很长，而空头者往往期望在很短的时间内轧平头寸。毕竟，整个市场的长期趋势是不断上涨的，空头就是期望某只股票与整个市场的大势相背离。如果你指望这种背离长期维持，那实在有点碰运气。你敢做空一只股票显然是因为你认为这家公司存在一些问题，但谁敢说这些问题不会被改正呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般说来，当股价暂时沿着不利的方向运动时，长期的股票持有者受到的只是票面损失，空头者却将收到“追加保证金通知”。这种通知由你的经纪公司发出，告知你借款的抵押物已经不足，要求你追加投入资金。保证金账户占用太多的资金会造成较高的成本，这使空头者更加愿意在某公司的问题显露出来后(当然只是冰山一角)采取行动，而不是早早地卖空某只股票，然后等着问题的出现，尽管他认为这问题必然会发生。

5.3 游戏规则

几年前，格林威治联合会的查尔斯·D·艾利斯出了一本名为《失败者的游戏》的书。他提出的观念吸引了不少注意力。他认为，股票市场与粘土球场网球相似，都是那些犯错误最少的人胜出。只要少犯错误，你就能在市场中脱颖而出。这种思想对当今的多疑型投资者产生了多大的影响我不得而知。问题在于，艾利斯的文章写于1981年，当时的股市还没有走出多年萎靡不振的格局。我们都知道，随后几年市场的走势是对“失败者的游戏”这种观点的极大嘲讽。事实上，股市更象草地球场网球，优势在积极进取的人那边，而不属于那些不愿意犯错的人。

对艾利斯的观点提出批评很容易，但当我试图给多疑型的投资者提出一些永久性的建议时，我发现我也摆脱不了时代的局限。本书的写作背景是持续多年的牛市行情，因此如果你觉得在这本书的论述中多疑型的投资者日子不太好过，你就对了。

对那些的确感受到最好不要入市操作的多疑型投资者，我建议

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重新审视那些你所放弃的投资，分析当初你为什么作出这样的决定。你是想当然地认为公司的大好前景不能维持吗？如果这样，你就属于“知识不足”的模式。一些机构经理在数月之前还对某只股票感到悲观，后来却争相抢购，这种情况我已见多不怪了。在过渡期间，他们获得了那种称为知识的宝贵商品。

如果你对某只股票说“不”是因为你发现这家公司存在一些问题，你得评估一下这些问题是否真的很严重，足以影响你的决策；还是仅仅是你不愿意购买这只股票的一个借口。一些多疑型投资者往往抓住公司的某些瑕疵不放(又有哪家公司没有这样的瑕疵呢?)，结果却发现它们对公司的核心竞争力丝毫没有影响。这种情况太司空见惯了。

账户造假问题是一个我们都得采取一些怀疑态度的领域。市场中人们都很天真，原因之一就是我们往往从表面接受公司所报告的每股收益。报纸没有时间介绍一家公司主要的会计假设，即使他们这样作了，公众也对他们这种能力表示怀疑。

但如果你在计算个人所得税时曾经犯过错误(你犯过，不是吗?)，你就更容易理解公司收益的脆弱性。忘了计算在内的奖金、重复计算了的可抵减捐赠支出、计算折旧时出现的错误——不管原因怎样，这些错误都能使原本的盈余变为负债。公司的会计亦如此，只不过会计科目更多而已。

因此，当一家公司声称在最近的一个季度中每股收益为 1.12 美元，你得依靠你自己去发现这些收益到底从何而来。你对它的收益越放心，你对它的股票就越安心。这种怀疑的精神我们每个人都应该好好地掌握。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个性聚焦

完 美 主 义

完美主义者并非是多疑型投资者圈中唯一的类型，但很多人一次又一次地拒绝购买股票的原因就在于期待他们心目中完美股票的出现。这与等待“正确先生”的出现很相似，结果也必然是一样的徒劳无功。完美主义者必须清醒地认识到股市是一个高度不完美的地方，并以此调整自己的行为。某只股票在各个方面都符合他们的胃口，这种情况是不可能出现的。对我来说，只要一只股票每天上升半点，它就是一只完美的股票。

正如我们所共知的，不是说你必须每一次投资都正确才能在股票市场中赚到钱。一些交易型投资者声称即使他们投资的成功率只有51%，他们也能成为股市中的佼佼者。当然，如果你的成功率达到了70%，你的表现已经绝对令人羡慕了。

很奇怪，完美主义者认为低于70%的成功率是不能忍受的。在垒球比赛中，30%的击中率已经很了不得了，40%的击中率只能是可梦而不可得。但完美主义者拒绝接受这种类比，他们辩称，在垒球中有一个速度高达90英里每小时的球砸向击球手，在投资活动中没有。击球手有理由不能次次击中球，但投资者没有理由犯错误。

这种态度可能导致两种结果，没有一种是好的。第一种可能是完美主义者确实表现优异，但这种收益与为了得到这种收益所承受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的痛苦与折磨无法匹配。第二种结果更糟，完美主义者对60%的成功率不满，为了弥补这种悲惨的表现，他们采取了一些疯狂的行动。悲剧在于他们可能连先前非常不满的60%的收益率都达不到。

市场从来就不是完美的，如果它是，我们对此几乎无法想象。如果你骨子里是一个完美主义者，请给你的这种情绪另外找一些宣泄的出口，给你的投资留一点宽松的环境。我坚信，你会对结果感到满意的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"上涨了 116 点！为什么我们没在 10 分钟前预测到这一点呢?"

© *The New Yorker* Collection 1998, Barbara Smaller from cartoonbank.com. All Rights Reserved.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章　交易型投资者

☆　**你是不是一个交易型投资者？**

回答以下问题，你就能找到答案了：

1. 一年之中你有多少次在吃晚饭时不知道当天股市收盘指数？

如果答案是“5次或5次以下”，你很可能有沉溺市场的倾向。本章正讨论这个话题。

2. 你是否有过“逆市而为”(比如，在某只股票上升时将其抛售，当某只股票下跌时将其购买)的举动？

交易型投资者喜欢行动，但大多数人对这个问题都会答“不”。当某只股票价格下跌时，他们会认为有人知道一些不利的消息，尽管他们不知道。

3. 你每天是不是要读两份或两份以上的报纸？

交易型投资者不喜欢置身事外，即使他们不阅读大量的新闻，他们也会全神贯注于其他事物。

4. 当报纸披露某只潜力股票，而你却刚将其抛售，你生气吗？

交易型投资者不喜欢无所事事，他们也不具备长期投资者所应有的沉着冷静。

5. 你自信吗？

如果你不自信，至少有一点你还可以放心，你不用看这一章了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们都知道交易型投资者的所作所为。他们不停地变换重组他们所持有的物品，以期获得短期的收益。难道他们没有听说过长期投资才是投资正道吗？事实上，很多人并不相信这种交易哲学，即使相信，他们也抑制不住进行交易的冲动。

在本章中，我将继续遵守诺言，不轻易地对对事物的对错作出判断。我只是觉得，当一个人的心理素质不适合时，要求他只进行长期投资，这种做法是值得商榷的。难道一个人非得逼着他的小孙子看完一部恐怖电影不成？作为一个投资者，我们所能做的就是运用我们所拥有的禀赋，获得最好的收益。另外，那些密切关注市场动向的人都可能具有一些交易型投资者的潜质，即使那些每天并不进行大量交易的人也如此。因此，尽管你可能不是一个交易型投资者，本章也还适合你阅读。

6.1 优势

我必须承认，交易型投资者的第一个优势是建立在高度假设的基础上的：明确地说，如果你愿意接受这样一种假设，承认那些一直关注市场动向的人更容易发现某些股票交易价格偏低的情况，那么，从纯数学角度讲，这些投资者就能获得一些优势。如果你我以25美元的价格购得一只股票，当股票价格上升到30美元时，我们的努力获得了20%的回报。如果一个一直关注股市走向的交易型投资者能发现该股在一个交易日内的股价低点，以20美元的价格购得，同样是上升到30美元，他的回报率将达到50%。

更一般地说，当市场经常波动时，交易型投资者将获得一些机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会，这种机会一般投资者不能与其共享。举例来说，1998 年 8 月 31 日，道琼斯工业平均指数下跌了 500 多点。第二天开盘时，市场走势依然低迷，但没过多久就出现强劲反弹。例如 Home Depot 公司，该公司股票最低时以每股 35 美元成交，但马上反弹到每股 41 美元。股价上涨了将近 20%，这一切都发生在 4 个小时之内。

当然，这些优势也存在问题。我们都知道事物有两个方面，而这种优势仅仅代表了其中一个方面。谁说只要保持警惕你就能获得更优的价格？谁能保证在市场波动时你过度交易不会惨遭屠戮？就我们所知，那些 Home Depot 的投资者仅仅是赢回了他们在上一天所输掉的钱而已。显然，在说交易型投资者比普通投资者具有持久的优势之前，我们得具体问题具体分析。

6.1.1 技术化

也许你不相信积极的交易型投资者能一直获得较好的价格。不过，在市场中有这样一种投资群体，他们交易的价格条件也许比你我都要差，但却取得了巨大的成功，获得丰厚的利润。这一点你或许很有兴趣了解。他们被称为技术分析师。让我解释一下，这种解释可能过于简单化：技术分析师，又称技术师或图表分析师，他们相信只要通过某只股票在历史上的价格走势就能发现一只好的股票。技术分析师从不考虑某一公司的存货水平、竞争前景、有时甚至是该公司股票价值的真实水平，他们把这一工作留给了其他投资者。因为他们认为，上述所有因素都已反映在该公司股价的历史走势中，所以不必对影响股价的具体因素是什么作太多的关心。世上事物都是普遍联系的，理论之间也是如此。从这个意义上说，技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析师就是市场版的虹膜学家——那些通过观察你的眼睛就能告诉你肝脏有问题的医生。

不言而喻，一个图表分析师相信像图 6-1 更容易发展为图 6-2 走势，而不大可能发展成为图 6-3 中的形势。

图表分析师相信趋势，他们要等到某只股票涨到一定阶段确立上涨趋势后才会购买这只股票，当股票下跌到某一程度、原来的趋势被破坏后才出售这只股票。我前面所说的比你我的价格条件还要差就是指这个意思。历史上所有伟大的股票都是在上升到一定幅度，出现在图表分析师警惕的搜寻趋势的视野范围内之后，才启动新的一波行情；同样地，历史上历次股灾也是在下跌一定幅度，引起分析师的焦虑后才大面积崩盘的。除非认识到上面这一事实，你可能认为图表分析师的战略并不高明。有时有些股票价格出现很极端的走势，在处置这种股票时，即使没有准确的时间规划，你也很容易在市场中胜出。

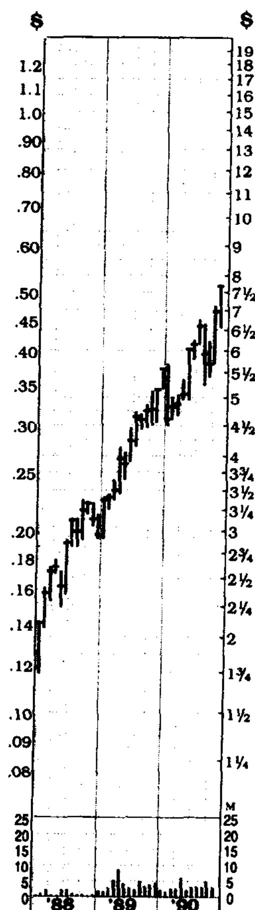


图 6-1 初期

关于分析师的技术，当然还有很多值得讲述的地方：和他们呆久了，你经常会听到他们谈论“阻力线”、“支撑线”等名词，以及其他一些诸如“股市既可能上升，也可能下跌，不会只有一个运动方向”的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

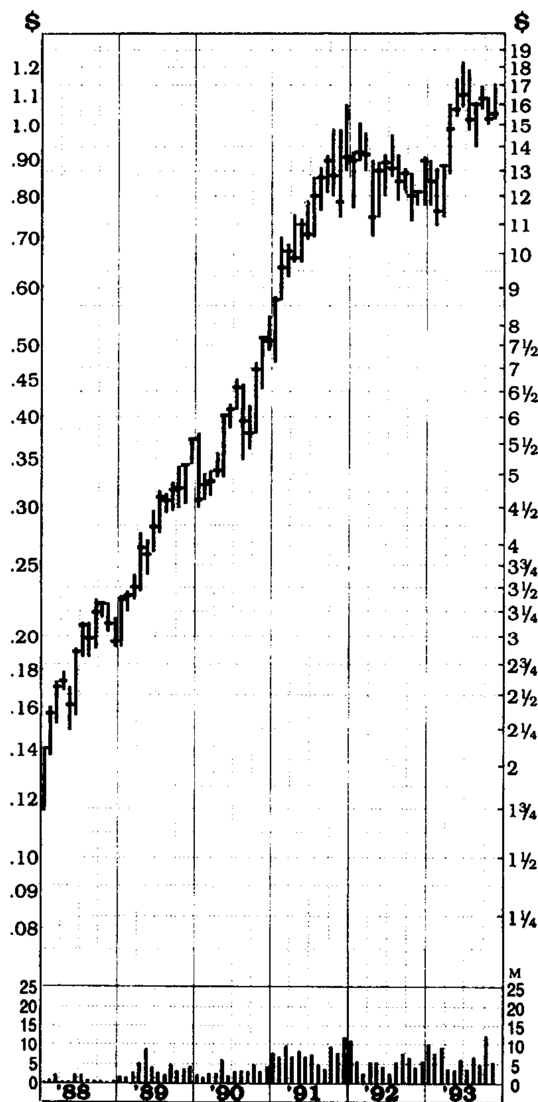


图 6-2 图表分析师预测的结果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

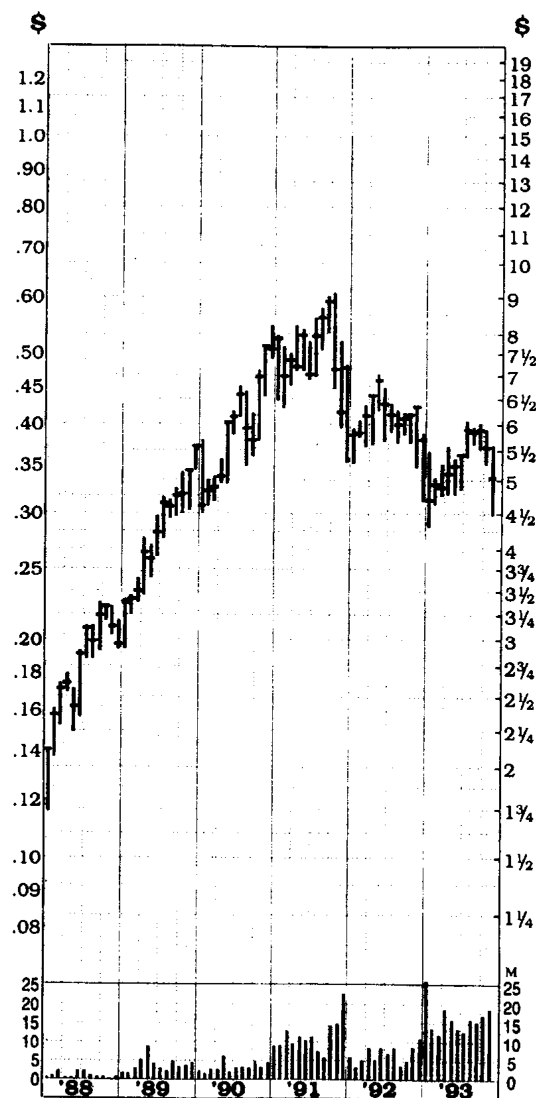


图 6-3 “不可能”的结果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言论。但公允地说，技术分析师并不以“逆市而为”而称道。这使得他们与逆市型投资者全然不同。逆市型投资者固执，有一直坚持下去的牛脾气，技术分析师却和好莱坞的经纪人一样轻浮好变。逆市型投资者买得早，卖得也早。分析师却乐于买得晚一些，有时卖得也晚一些，以期望中间的报酬足以弥补他所受到的痛苦折磨。

首先，交易型投资者与大多数长期投资者不是一类人，他们的时间观念很不相同。交易型投资者不仅关心他们拥有什么，还非常关心他们交易的时机。作为一个例子，我想起了 1994 年发表的一篇有趣的文章《聪明的钱》。文章作者为赫赫有名的对冲基金管理人詹姆斯·克雷默，他即将组建 The Street.com 公司，从而成为干劲十足的新一代投资者的代言人。克雷默承认，为了拥有英特尔股票，他“饱受各种折磨”，每天都要十几次地去看股价牌，以确保股价没有出现对他不利的变动。那么，他为什么不把自己从这种焦虑中解放出来，把它买下来就算了呢？因为他对当时的情形很不安。当时，整个市场的表现很没有规律。英特尔公司也正在更换生产线。那年年底，他们开始生产奔腾芯片。但这种芯片在运行过程中出现了一些问题，使公司遇到了前所未见的公共关系危机，股价也出现大幅波动。直到一年以后，一切才走向正轨：对长期投资者来说，这段时间并不长；但这段时间相当于 7 个狗年，或者是 15 个交易年。在 1995 年到 1997 年间，英特尔公司的股票价格涨了 4 倍。毫无疑问，克雷默抓住了机遇，大赚了一笔。

6.1.2 灵活性

正如英特尔的例子所显示的，许多交易型投资者所拥有的一大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优势在于他们的灵活性。但在将灵活性确立为一个真正的优势之前，我们必须承认并非所有的投资者都认为缺乏灵活性是一件糟糕的事。

首先，让我们回顾一下格拉汉姆和多德的关于价值投资的理论都是建立在一个很刚性的模型之上的：当一只股票的价格低于其净现值时购买，在它上涨50%后将其售出。在今日的市场中，符合这种严格标准的股票并不很多。但只要今日的经济型投资者是格拉汉姆和多德的真正信徒，结构和刚性在市场中仍会享有一定的声誉。

一种名叫“成本平均化”的投资战略大大地提高了这种声誉。这种战略的拥护者每隔一段时间就以等量的现金投资某只股票。这种计划是缺乏灵活性的，但这也正是精髓所在。如果操作正确，这一战略能中和市场的波动：当股价较低时，固定数量的钱能自动地购买到较多的股票；而当股价较高时，这些钱只能买得较少的股票。

如果上面说的还不够充分，二十一点游戏（一种扑克牌游戏）也能帮助我们理解这一问题。游戏参与者必须遵循他们的“规矩”，不管这种“规矩”到底如何，否者必败无疑。所有这些战略背后都隐藏着这样一个意思——“纪律”。这种品质每个投资者都不可或缺。

但是，纪律是一回事，缺乏灵活性又是另一回事。灵活的投资者具有一种特定的优势，因为用本书的话来说，他们能避免思维定式，这种思维可能会给你的投资带来灾难。设想回到1983年，你拥有内克公司的股票。那时该公司正经历成功上市之后的痛苦的转型期。也许你对这家公司丧失了信心，把这些股票给卖了。这样做毫无问题，毕竟你也是人。但若干年后，当内克公司即将成为一家跨国公司时，你会重新购回那些股票吗？对大多数人而言，以前的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不愉快的经历可能使我们痛下决心，今后不再沾这只股票。正因为如此，问题“你是否会购买一只曾经让你失望的股票?”是一种很好的试剂，能检验一个人的灵活性。

Standish 公司和 Ayer & Wood 投资公司旗下的“空头/多头”共同基金的经理戴夫·卡梅仑就是一个真正的灵活变通的投资者。戴夫的基金很特别，这不仅是因为它的市场中立政策(它同时拥有多头头寸和空头头寸)，而且是由于该公司依靠一套由计算机执行的纪律，更加鼓励灵活性而不是刚性。卡梅仑的系统曾多次提醒他购买某只股票，全然不顾他以前在这只股票上的经历。

卡梅仑在 Carnival Cruise lines 公司的股票所有权问题上的反复就是一个很有说服力的例子：1991 年底，他以 12 美元的价格首次购买该公司股票。这次投资完全是试验性的，其投资额不到整个投资组合半个百分点。因为这完全是电脑的主意，而不是他的。他承认：“我并没有分析公司的基本面，对公司是如何生产也一无所知。”由于这种不确定性卡梅仑决定在 1993 年 4 月份时以每股 17 美元的价格获利了结。但计算机并没有忘记这一切：1994 年 11 月份，另一次由电脑驱动的试验性投资开始实施，第二年被抛售时遭受了一点轻微的损失。

直到 1995 年 9 月，卡梅仑才有了充分的信心再次投资——这一次是长期投资。那时，他已对 Carnival 公司的管理人员的经营管理能力有了较深的认识。他们知道如何调整价格以便从每艘船上获得最大的收入；他们无微不至的服务吸引了大批的回头客；他们一直在增加固定资产投资，购入新的船只，其中有著名的库纳德号和奎尔号。卡梅仑以 23 美元价格购入，这一价格比他先前卖出的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格要高一些，但整个投资仍十分成功。因为到了 1997 年年底，这只股票价格升到了 54 美元——该公司曾进行过 2 比 1 的拆股，为了比较方便，这里的 54 美元是没有被摊薄的价格。然后，受电影《泰坦尼克》的影响，游船业务得到飞速发展（联想到《泰坦尼克》的命运，这种反应很奇怪；但这部电影由另一个卡梅仑导演，这一点又很有一点浪漫味道）。Carnival 公司的订座率和价格水平都比以前得到很大的提高，到了 1998 年年中，该公司的股价达到了 85 美元。

如果作为一个长期投资者，你可能认为有必要指出要是卡梅仑当初以 12 美元的价格购得这只股票并一直持有，他的回报会更高。你的看法完全正确，卡梅仑本人也会同意你的观点。远远地看，他在 Carnival 公司上的投资记录显得很优柔寡断。但那种“好马也吃回头草”的品质确实是每一个投资者应该花大力气培养的。

这是一种标志，说明当未来的机会上升时，你能更加全面客观地加以分析他们。仅此一项就能使你在市场中处于领先地位。当某只股票的表现令投资者担惊受怕，准备将其抛售时，他们往往会说：“有新的机会我一定会重新投资这只股票。”这种情况太司空见惯了，但这往往只是一种自我安慰。保持良好的灵活性是一位杰出投资家的必备的品质。他们善于调和刚性和柔性，找出最佳的平衡位置。

让我以我和戴夫·卡梅仑的一次谈话结束这部分的内容。我们的谈话围绕他 1993 年做空苹果电脑那一十分理智的投资行为进行（那确实是一次十分成功的投资）。我们俩是第一次就这个问题进行探讨。在本书中我曾多次引用了苹果的例子；那些 Mac 系统的支持者可能会感到不悦，因为我还没有提到自从斯蒂夫·乔伯斯 1997 年重新回到苹果公司以来，该公司经营业绩已出现明显的好转这一事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实。我和卡梅仑最近的一次电话交谈在乔伯斯第二任任期之初进行。当我们回忆起他先前的空头壮举时，他埋头查了一会儿数据库，然后说："你知道吗，现在苹果公司的股票越来越值得购买了。"——这就是灵活性。

6.2 心理缺陷

有一种情形的心理缺陷令交易型投资者特别容易受到伤害，人们称之为"双面锯现象"。举例来说，你以 45 美的价格购入某只股票，以 40 美元的价格割肉斩仓，却又眼巴巴的看着它上涨到了 60 美元。"我对这个问题有很深的理解，我刚受到两面锯的双重伤害。我所能说的是：经常受到双面锯的伤害并不表明着你运气实在太背，也不意味着你对自己的所作所为并不知道。你想跑赢短期市场的次数越多，你碰到这个问题的次数也越多。"讲到跑赢市场，投资者面临另一个问题，逆市型投资者对这个问题也不会陌生。这就是为了追逐利益，可能会一时头脑发热，失去理性的判断。如果你每天都置身于股票市场，你很容易受到各种利益的诱惑，使自己陷入风险很大的境地。在一个错误的时间空投马来西亚比索而遭重创，这不仅是一个金融问题，也是一个心理问题。当你的祖母安然地持有约翰逊—约翰逊公司的股票获得稳定的收益时，你却投资一些前途不太明朗的货币而大把地输钱，这种情况实在令人尴尬。在进行这种交易之前，先想一想：我是否确信比索将会贴水，变得一文不值，或者是我是否完全丧失了自己的观点？

我的挚友维克多·尼德霍甫就是 1997 年中期东南亚金融危机的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个受害者。更为甚者，他还进行了一项期权交易，这项交易在当时看上去似乎非常正确，事实上却把他的错误加倍了。几个月后的某天，市场毫无阻力地直线下跌，他的那项期权交易也演变成巨大的灾难。这次交易的细节并不重要，但它给我们提供了充分的证据，尼德霍甫实在是太不走运了。他在一个上升的市场中赌运气，而且事实上标准普尔指数确实创下了历史最高纪录。另一方面，他所遭受的损失也不能全归咎于运气不好，积极进取型的短期投资者在这种风险面前特别容易受到伤害，即使他们用尽了一切方法来掩饰它。短期的赌博并不适于长期的结果。标准普尔指数很快收复失地的事实就像飓风或龙卷风不会呆得很久一样，都不能使人们感到安慰。损失已经发生了，谁又在乎呢?

即使没有这样巨大的灾难，我们也不要忘记交易型投资者最基本的心理缺陷：不得不持续地采取行动对你的情绪不利。当市场中其他投资者落荒而逃，市场人气低迷时，你却入市交易，这一点说起来很容易。但是长期置身于市场中，谁又敢说你的情绪跟其他人肯定不一样呢？更糟的是：当你正为一次成功的购买行为暗自庆幸时，你却不得不问自己有没有必要把这些股票给卖了。从这种意义上说，交易型投资者的心理困境同逆市型投资者十分相似，只不过他们更容易陷入其中罢了。难怪有这么多踌躇满志的交易型投资者马上变得心灰意冷，垂头丧气。

交易型投资者最后一个心理缺陷同人生哲学有关。整日处在市场之中，成为市场的机器，而对其他任何事物都漠不关心，这样做有什么意义？当股市停盘时——这样的时间越来越少了——你能否松弛一下蹦紧的发条去活跃一下身心？还是让市场继续主宰你的生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活？杰夫·维尼克承认，当他管理 Magellan 基金时，基金在周五表现良好对他尤其重要，因为在整个周末这一天的表现情况一直会萦绕在他的心头。许多基金管理人都同意维尼克的说法。看到这种评论，基金持有人关心的是基金可能偏离了他所公布的长期目标。心理学家关心的是基金经理可能不太清醒了。

传统上长期投资者一直认为自己比交易型投资者和各种技术分析师优越，这早已不是什么秘密。长期投资者辩称，他们提供了推动整个国家经济发展所需要的资金，其地位不可或缺；与此相反，交易型投资者只是市场的寄生虫，他们对社会福利的贡献为零。

我个人的观点是这两类人之间的分歧没有这么大。长期投资者可能确实提供了驱动国家发展的资金，但他们的动机是为了赚钱，这一点和交易型投资者完全一样。而且我们不要忘了乔治·索洛斯，他在交易大厅里赚了几十亿，把他们捐给了慈善事业，他也许是历史上最慷慨的慈善家。难道他对社会的贡献不如那些长期投资者？我记起了几年前一位对冲基金经理的一番评论。这位经理认为自己大把地赚钱，这种工作实在没有意义。但假如一个人有了明确的生活目标(但缺乏钱)，那么他每年从市场上赚取几百万又有什么不妥呢？这一点确实是无可辩驳的。

6.3 游戏规则

考虑到最后一个心理缺陷，想要成为一名成功的交易型投资者，你必须对自己的操作感到放心。这是一条公理。最糟糕的情况是：当你在追求短期的交易机会时，心里却在担心这种交易是否适

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合你的心理，并因此在交易过程中做出种种愚蠢的行为。

如果你认为频繁交易对你具有吸引力，也许你乐于知道长期投资者——那些瞧不起你的群体——会因为他们自认为高人一等而受到惩罚。情感型投资者有时会丧失获利的机会(或者，当某只股票基本面变坏时止损了结)，因为过早的卖出会使他们觉得自己像交易型投资者一样轻浮草率。相反，他们坚持那可怜的英雄王子模式，一直会持有这些股票，直到给自己心理造成极大的痛苦，似乎忍受痛苦迟点抛出股票是一种令人称道的投资方式。那些有更多宣泄痛苦方式的人(那就是你)绝对不会有这种经历。

对交易型投资者来说，一个很好的游戏规则是：把短期交易和长期交易分开。这也是“如何使投资组合适应反复无常的个性”这一问题的良方妙药。这个建议并不是新发明的。事实上从吉姆·克雷默 1998 年发表在《时代周刊》杂志上的一篇专栏中借用出来的。从实际投资操作的角度来讲，这一建议是指当你觉得美国特快公司股价过高时，将短期账户的该股抛售，但仍然保留长期账户中的这只股票，这样操作并没有任何矛盾。通过执行这种双重操作，克雷默(以及你)在该股对长期、短期都具有吸引力时将会更多地拥有它。这篇专栏文章的题目是《交易还是投资?》。正如你所见，两者可以同时做到。

把这一过程更推进一步，如果你是一位投资新手，而且觉得自己有频繁交易的个性，为什么不让你的长期账户和短期账户之间相互竞赛呢？通过这种方式，当某种股票的定价过高时，你可以放心大胆地抛出短期账户中的股票，以满足你交易的渴望；同时通过长期投资，又部分地抑制你这种渴望。翌年之后，如果你的短期账户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业绩领先，或许你还真是一个短线高手，你可以加大短线投资的规模，如果结果相反，至少你可以发现自己不擅长抄短线，这是你通过自己的亲身经历而不是别人的说教得来的。祝愿那些更好的投资者取得成功！

个性聚焦

自 我 意 识

你也许已经认识到世上绝大多数交易型投资者并不完全是自我觉醒的类型。大致观察一下交易大厅的经典场面，不管这个市场是股票市场，货币市场还是猪肉市场，你将认识到怯懦的市场参与者绝不会有所收获。人们认为，如果一个人不能适应交易大厅嘈杂的环境，他就将被这种机制所淘汰。你必须要自信，而不是自觉。

自觉的群体在购买的那一刻最脆弱，这一点在前言里面已经做过阐述。如果你不喜欢吸引别人的注意力，你怎样去下你的单子？你怎样去向你的经纪人解释自己在做什么，为什么这样做？（这其实不关经纪人什么事，事实上他们也不在乎。但自我意识浓厚的人并不了解这些事情，如果他们知道，他们也就不会畏缩犹豫了。）

尽管存在上面这些问题，我还是有一些好消息带给自觉的投资者。首先，你并不孤单，你有伙伴。你也许从未想到 Fedility Magellan 基金的前任经理杰夫·维尼克就是一个自觉的人。因为他经常接受采访，而且在大众面前演讲还是他工作的内容。在全世界公众目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

光的注视下，他成功地力排众议，将整个基金的 40% 投资于科技股。但是，当他后来投资债券时，同样受到公众的广泛关注，只是这次投资运气不好。你只能认为他已经受不了公众对他下一步投资行动的议论，向他们屈服了。(他投资债券的行动非常精明，但太早了点。太早就等同于错误。)

当维尼克离开富德，管理自己的对冲基金时，他对这一切才有了亲身体验。他第一年的收益率为 94%，比市场指数高出 58 个百分点。也大大超过他主持 Magalan 期间所获得的那种相当稳固，但却相对平庸的结果。这种优秀的表现充分证明了 Magalan 基金规模太大了(事实上，该基金很快就不再对新的投资者开放)，规模稍小一点的基金才是像维尼克这样的人的最佳舞台，因为在那里他能进行更专注的赌博。但他早期的投资者也许会发现，远离公众的注意力对维尼克是件好事，他可以自由地去做自己喜欢的事情，没有人会不停地猜测他下一步的行动。事实也的确如此。

对我们剩下的人来说，科学技术帮了大忙。人们经常谈论在线交易的方便性，但很少提到它的一个重要的副产品——它大大地解放了自觉的投资者。你不必再为自己的交易做什么解释，因为你只是同一台机器打交道。以前自我意识强烈的投资者可能因为缺乏同经纪人打交道的伶牙俐齿而不愿给经纪人打电话，结果是尽管他们对某只股票已经越来越没有信心，但还是不得不持有它。今后，他们再也不会经历这种痛苦的时刻了。

一个警告：如果你恰巧是一个交易型投资者，在线交易的方便性可能会变好事为坏事，如果它使你从一个市场参与者变成了市场的奴隶，你最好离开一点，放松一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“你快乐疯了吧！”

Drawing by Peter Arno; © 1942, *The New Yorker Magazine, Inc.*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章 冒险型投资者

☆ **你是不是一个冒险型投资者?**

回答以下问题，就能找到答案了:

1. 你用来投资的钱是你自己赚到的，还是继承来的?

有些投资者喜欢冒险是因为他们并不认为这些钱真正属于他们自己，因此在拿这些钱冒险时他们毫无顾忌。

2. 你喜欢蹦极运动吗?

一个人敢参加蹦极或高空速降之类的冒险游戏并不代表他在投资时也会采取积极进取的冒险方式。通常，参加这种游戏的都是平时比较保守的人，他们希望借此挑战自我突破个性。这一点在某些风险偏好的投资者身上也适用。

3. 你是否有过死亡的念头?

这个问题融合了先前的两个问题。许多冒险型投资者沿着一条自我毁灭之路走完了他们的全部投资生涯。

4. 如果你投资首次公开发行股、高科技股和生物概念股的成功率为50%，你会对这种结果感到满意吗?

或许你应该感到满意，因为上升的那一半比下降的那一半给你带来的效益可能更大。即使成功率再小一点，整个投资组合还可能会带来收益。并非所有人都会容忍这种结果，但冒险型投资者可以。

5. 你喜观谈论你各种各样的冒险经历吗?

冒险型投资者喜欢采取各种冒险方式投资的原因之一是采用传统的投资方法赚钱缺乏传奇色彩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·阿蒙卡通中的这位妇女显然很兴奋，但她所推崇的这个“它”到底指什么？是指她打赌所赢的钱，还是她在打赌时所体验到的刺激？对某些人来说，这两种体验并没有很大差别。希腊哲人尼克有句不朽的名言：生活中最美好的事物莫过于赢得一场赌博，而第二好的事物莫过于输了一场赌博。这就是冒险型投资者的生活写照，他们喜欢寻求刺激，在紧张刺激中体会欢乐。

当然，用跑马场或赌场上的术语来讨论股票市场并不常见。但市场中的投机者比你想象中的要多得多。在我当在线专栏作家期间，我推荐过各种各样的股票，尽管我非常注意我的分类，努力区分成长型股票和价值型股票，业绩不好很可能被收购的公司与业绩优异、表现不俗的公司，等等，但我发现被大家接受最多的股票还是那些被我称为标准投机型的股票。有关这一名词的描述引起了大家的疯狂[⊖]。

当我们考虑冒险型投资者时，我们会想到一个风险接受者。这一名词本身又容易使人联想到一个鲁莽的风险偏好者——一个赌徒。毕竟，一个成功的风险接受者应该被称为开创型的投资者，对吗？我能给冒险型投资者提出的意见很少。

7.1 优势

只要你是正确的，你可以通过投机赚很多钱。

⊖ 我马上意识到即使我只提到这些股票，我也造成了伤害。读者可能推断我已仔细研究了整个事件并发现它完全不是投机；当然，我想表达的真正意思是：我已经研究了整个事件，发现它还是充满了投机性！两者之间的差异很大，但投机的渴望继续存在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.2 心理缺陷

如果你错了，你可能会损失很多钱。

我希望在本章结束之前，说点更有意义的东西。但我首先承认，我不能医治那些不由自主的赌徒，他们的问题超过了本书讨论的范围。我也无法详细涉及每个冒险型投资者的不同情况。比如那些不负责任的继承人，他们进行冒险的投资，是因为他们潜意识中想把这些钱赶紧烧掉。

风险型投资者值得关注的原因在于他们为我们研究风险提供了很好的机会。“风险”是一个非常重要的概念，我们对它的讨论还很少。从理论上说，整个世界分为积极进取(风险偏好)的投资者和保守(风险厌恶)的投资者。因此，我为什么不先把其他问题放一边，只按上述两种性格把人分类呢？因为对前面六种性格的简要分析已经显示，真正的风险与表现出来的风险并非完全相同。

例如，情感型投资者并不认为他们自己是风险接受者，但他们经常会持有那些早已过了黄金时期的公司的股票，然后在痛苦的经历中猛然发现这些股票的风险原来是如此之大。经济型投资者也会遇到相同的问题，便宜的股票并不见得就是好的股票。而且，市场有个恶劣的习惯，喜欢以挑逗性的低价来掩盖一些问题公司巨大的风险。与此同时，多疑型投资者为了避免资本损失不投资于任何股票，在避险这个问题上他们通常很成功。但是，如果他们的目标是使自己的投资业绩超过市场水平，不承担一定的风险根本不可能实现这种目标。从长期来看，国债的收益率根本无法与股市收益率相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比，这一点决非偶然。

在风险问题的另一面，逆市型投资者、开创型投资者及交易型投资者和风险偏好联系在一起。我们已经看到，开创型的投资者可能被那些很可能即将倒闭出局的公司所吸引，比如说克莱斯勒和美国航空。这种公司的风险是显而易见的；交易型投资者在每个交易期内都在追求市场风险，即使在交易蓝筹股时也如此。但并非所有的交易型投资者都是冒险家。比如，套汇者通过利用市场定价无效性获得收益。尽管他们的交易规模很大，但由于他们采取了对冲策略，他们的风险在理论上也很低。总的来说，他们并不是因为要打一个奇怪的赌才投资，而是因为他们坚信前景光明，使得其中包含的任何风险都微不足道。各种不同性格的群体的经历都向我们表明了这样一个非常重要的观点，风险是从旁观者的角度来讲的。

7.2.1 贝塔系数

从数学角度来看，某只股票的风险通常用它的贝塔系数来衡量。我们可以通过比较一只股票近期的运动和整个市场的运动，计算出它的贝塔系数。典型的方法是计算出不同时间间隔内这只股票的收益率和整个市场的平均收益率，采用最小二乘法估算出贝塔值。

这种计算方法后面隐藏的思想是，波动较大的股票(高贝塔值)的风险应该比起伏较小的股票(低贝塔值)要大。换句话说，假设两只股票同时从 40 美元上升到 80 美元，一只以每天 1/4 点速度上升，另一只以每天 5 点速度上升。前者的风险就比后者要小一些。在其他因素都相同的条件下，稳定的增长更受欢迎，因为它不仅同其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何波动的股票一样提供了一一对应的回报，而且假如我们在此期间某一时刻不得不出售它们时，我们同样能知道自己的回报。

不同的人对不同事物的波动有着不同的理解，相应的也会采取不同的行动。从这个意义上说。贝塔的概念很有用。完美主义者会被这种波动所激怒，可能会针对任何一个微小的波动都采取行动，劳神又费事。开创型的投资者及其他长期投资者处理波动性时却从容得多，因为他们的着眼点是如此之远以至于他们根本没有发现短期的波动。不论你属于哪种人，在购买某只股票之前先考虑一下可能的波动性对你有百利而无一害。

然而即使撇开用历史数据来评估未来风险的妥当性问题，用贝塔系数来衡量股票的风险也存在一些严重的缺陷。其中最基本的缺陷在于没有人能保证被讨论的股票的起伏与整个市场的升降有什么关系。数学家们试图通过限制贝塔系数的适用范围来解决这个问题，他们认为贝塔系数仅适用于那些已被证明与市场高度相关的股票。

甚至当某只股票与整个市场的相关性毫无疑问时，它的贝塔系数也仅仅反映了它的市场风险(股票上升或下降幅度有多大)，并没有反映出基本风险(这家公司是否符合 11 款的规定)。一些质量低劣的公司却拥有很小的贝塔系数，这对那些贝塔的偏爱者来说确实是一个不幸的事实。当一家公司的竞争力消失时，它的股票也完全有可能年复一年地保持阴跌势头。尽管这只股票贝塔值很低，波动很小，从表面上看你似乎可以从中获益。但到了一定的时间你将清醒过来，发现灾难性的后果。你原想躲避波动以获取心神安宁，结果却换来了心惊肉跳的结局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题的另一面是一些伟大的公司也可能事实上确有较高的贝塔值。假设你是一名开创型的投资者，请张大你的眼睛，选出 10 只你认为基本面是硬的成长型股票，你期望他们拥有高的贝塔值还是低的贝塔值呢？当你考虑这一点时，答案也就很明显了。这些股票将会拥有较大的贝塔值。市场风险始终存在，因为市场必须创造它们。否则，当一家完美无瑕的成长型公司上市时，市场还能做什么？股票市场也许并不完全有效，但它当然知道应该赋予一些优质公司较大的乘数。由于乘数的作用，这些公司股票市场的日常波动也就比较大。因此贝塔值也比较大。波动性是市场平衡游戏场地的一种方式，它给某些股票注入了一些风险，以免使它们显得绝对地优越。

7.2.2 风险有不同的表现形式

区分基本风险和市场风险非常重要，原因在于当你听到人们谈到某些长期投资者藐视风险也获得了巨大的成功时，你得明白他们所指的风险是市场风险。考虑到在任何时刻你都不知道你购买的股票的波动是由于市场盲动还是因为这家完美的成长型公司确实出现了污点，承担这样的波动会带来回报。在 1995 年到 1998 年之间，康柏的股票至少在 6 个交易期跌幅超过 15%。啊呦！然而在这段时间内这只股票却涨了 400%。正如在《六旗》和《科尼岛》中反映的，呆在一班在巨浪中航行的船上其实并没有什么危险，真正的危险出现在你试图在中途逃离这一艘船的那一刻。

因此，一个厌恶波动性的投资者可以运用贝塔系数淘汰那些波动性超过他或她可以忍受范围的股票。这样做也没错。但这种方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低`10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是否揭示了风险却是另一个问题。这是因为事实上股市同我们生活的其他方面没有任何区别，风险都不可能用一种永不退色的墨水标出。飞机的风险被认为比其他交通方式大。人们因此花了很大的力气研究如何减少这种风险，结果却发现统计数字显示飞机的风险比汽车、火车和其他任何一种交通方式都小。同样的，没有上盖的下水道比地上薄薄的一层雪似乎风险要大得多，但任何一个保险公司的会计都会告诉你统计数据证明并非如此。而且，你真的在落石区见过大块的山岩从山上滚下来吗？

尽管我们评价风险的努力并不总是正确的，我对保守的投资者没有任何反对。但以知识为依据的保守主义（我知道那里有什么，它深深地折磨着我）和出于无知和恐惧的保守主义（我知道艾滋病不可能通过马桶座传染，但为了防止万一，我带了锄纱。）是有很大差别的。投资者必须明白承担风险而获得收益并不意味着你应该大量地购买各种低劣公司的股票然后期待着像克莱斯勒一样的奇迹出现。忽视基本面的风险是很不明智的，除非你真正地做了预先准备，意思是同样一只股票在一个人手中风险很大，而在另一个人手中却很安全。这就是为什么各种风险接受程度不同的人都在考虑增加研究时间，以合理安排贝塔值。

7.2.3 类型模范

关于风险问题已经讨论了这么多，现在该介绍一下角色模型。经济型投资者有本杰明·格拉汉姆，逆市型投资者有约翰·坦普尔顿，交易型投资者有乔治·索罗斯。世上有谁值得冒险型投资者崇敬呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不愿意指名道姓地给出几个人，生怕给他们带来霉运。当我的朋友维克多·尼德霍甫在 1997 年撰写《一个投机者的教育》时，他正值春风得意的时候。但那一年还没有结束的时候，他的世界就塌陷了。(我知道他正准备东山再起，祝他好运)他的经历就犹如杰里·蔡和弗雷德·马特斯 1960 年经历的翻版。人们称之为卡尔·沃伦达综合征。

在现代的基金经理中，肯·希伯纳也许是所有冒险型投资者中投资记录最优秀的人。他是几家 CGM 基金的经理，包括旗舰资本发展基金。他对几只股票采取了积极进取的策略，创下了很高的收益。在其他任何人手上，这种组合也是充满风险的。在抵押业火红时，他是最早投资全国信托的投资人之一；在 1990 年初，他大量地购买了孟买公司的股份并且恰巧在这只股票下跌前将其抛售。最令人称道的是，在 1986 年，他参与了家居购物网络公司的首次公开发行，不顾当时广泛存在的疑虑，大量持有该公司的股份，在历史性的股市泡沫破碎之前将它们卖出。对家居购物的投资综合了长期投资者的眼光和交易型投资者的勤奋，投资成果引人注目。那一年，他的基金净值上升了 99%。

希伯纳的方法是寻求一些他认为收益会急剧膨胀的公司，即使在长期内这种增长可能并不稳定。他明白到了某天他将不得不出售这些股票。幸运的是他骨子里并没有多少多愁善感的情绪，因此在股票达到顶点之前他就脱手，没有被套过。上面所提到的三只股票在希伯纳将它们售出之后都出现了灾难性的下跌。

希伯纳的一段轶事强调了“风格”在投资界的重要性。不管你信不信，一位基金持有人曾莽撞地指出“假如希伯纳继续持有一月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份所购入的股票，他的收益将更高”。在数学上这显然是正确的，这样做的话收益率将超过110%，确实比99%要高。但把这看成是丢掉机会则不仅是贪婪，而且是完全错误地评估了冒险型投资者的动机。有谁会购买了一些积极进取的股票然后整年都无所事事、不采取任何行动？到了现在，我们应该知道性格在给你带来好处的同时也能给你带来不利的一面，尤其是这好的一面带给了你99%的回报。

7.3 游戏规则

我们的游戏规则只要像肯一样就行了吗？如果这样，你应该了解他在1994年苦苦挣扎的经历。由于连续提高利率，他对住房建设公司所倾注的热情换来了苦果。由于害怕出现两位数的损失，他减少了操作，但很快通过投资IBM和惠普公司获得了强劲反弹。这一切都证明了并非只有名不见经传的公司的股票才会有强烈的短期增长。接下来的5年对希伯纳印象深刻，但1998年夏天对他却十分艰难。整个夏天股市波动激烈，给他的基金带来了两位数的损失。因此我们应该明白，除非有钢铁般的意志作后盾，否则你想都别想做一位冒险型投资者。

让我再给你讲一个希伯纳的事迹来强调这一点。有一次在波士顿举行了一次商务宴会，会后主办单位给参加宴会的每个人发了一份材料。据另一家公司的分析师透露，当希伯纳走回自己的办公室时，他的眼睛仍盯在这份材料上。以至于他连眼前的墙都没有看见，直接就撞了上去。

因此，如果冒险主义是你的风格，请做好遭受打击的准备。你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得像疯子一样进行多元化投资，还得具备在 5 月份的时候放弃你在 4 月份强烈拥有的一些观念的能力。这并不容易做到，如果容易我早就告诉你了。

个性聚焦

自 我 毁 灭

在性格测验和正文中我们都提到了自我毁灭。我想再澄清一点。本章不是讨论如何治疗那些难以抑制的赌徒的。因为他们心绪紊乱，拒绝接受投资建议。要给他们提投资建议确实是十分困难。

冒险型投资者所能采取的一种手段是限制用来冒险的资金规模。这种方法的要领是给你所有的冒险倾向寻找合适的宣泄口而不给你全部净财富带来风险。

股票投资者应把投资于股市的资金同家庭日常开支所需资金、为将来教育所储备资金以及其他任何不能遭受风险的资金严格分开。这一原则适用于所有的投资者，刚才所提到的冒险型投资者所采取的手段是它的逻辑延伸。毕竟，投资于股市的资金是风险资金，它得到这样的名字是有原因的。

这种将资金分开的简单方法对冒险型投资者来说并不是容易做到的。因为当他们的风险资金不充裕时，他们会采取其他冒险行动，在一些极端情况下，我们甚至听到有些沉溺上瘾的赌徒拿走了他们小孩存放在储蓄罐中的钱。这些案例都已超出了我们在本书中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所讨论问题的范围。

但是，还有许多类型的冒险型投资者，他们会花时间理智地分析自己所承受的风险，如果你正在挥霍家里的钱，问一下你自己如果这钱是你自己辛苦赚来的，你还会这样投资吗？你可以考虑把继承来的钱捐赠一些给慈善事业或者投资一些你精心挑选的项目，这样你既能成为一名令人尊敬的慈善家，体会帮助别人的快乐，又能满足你的自私愿望，取得对你自己的钱的认同。你会发现，如果你能运作的资金规模小一点的话，你的投资风格会出现很大的转变。

这里第一个关键词是“负罪感”。对一个投资者来说这恰巧是一个糟糕的品质。如果你对自己的所得有负罪感，你就不会精心地打理你的钱财。你也无法同你所投资公司的盈利目标或者研究这些公司的分析师所给出的报告协调好关系。他们在你眼里都太贪婪了。

这给我们带来了第二个关键词“贪婪”。在某种意义上它是负罪感的反义词。但正如投资心理学家约翰·斯科特所说，只要加以正确的认识和利用，贪婪并不总是坏事。我们以前一直认为过分贪婪的人将会走向自我毁灭之路。现在我们又知道过分地感到愧疚也能导致自我毁灭。因此，我们有必要寻找恰当的平衡点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"好吧，那为什么你赚的没有你想的那么多呢?"

©*The New Yorker Collection* 1947, Whitney Darrow, Jr., from cartoonbank.com. All Rights Reserved.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章 股票分析心理学

通过我们所列出的七种性格类型的全部优势和缺点，我们可以看到每种类型都很自然地与一定的股票类型相联系，如下所示：

经济型投资者——价值投资

开创型投资者——成长型股票

逆市型投资者——反转型股票

情感型投资者——长期特许权

怀疑型投资者——空头

交易型投资者——短期机会

冒险型投资者——投机

这些分类对应并不完善，而且理所当然地不会是一一对应的。基于性格分类的策略并不是要把投资者的全部股市活动局限在某一范围之内。相反，确认股票类型的重要性在于要意识到混淆不同的股票种类与投资策略乃至对其张冠李戴都会造成致命的错误。具有长期投资眼光的短期投资商会对补充保证金的通知烦不胜烦；锱铢必较的开创型投资者永远不会开始进行投资；投机的情感型投资者则会因为持有错误的股票而被“套牢”。

因为不同类型的股票之间差别如此之大，如果想在股市上致富，有些基本的概念是每个人都必须熟悉的。本章的目标是列举出一些定量与定性的市场分析方法，每种方法都从心理学角度而不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅仅从程序角度出发来讨论。

8.1　定量的方法

价格/收益比、账面价值、股票拆分、随机漫步理论，这都是本节要讨论的。我知道在股市游戏中引入数学并不总受欢迎。但有个坏消息，如果你对一些简单的数学工具不熟悉，那么市场对你来说永远都是一座不可企及的高山。如果你不想努力掌握这些工具，那没有问题；但这样的话你在数学上将一无所知，而且你都不会知道自己在市场中的表现到底有多糟糕。

当我提到一些数字概念时请原谅我，其实不象你想的那样困难。如果"定量的方法"这个题目仍然使你困扰，请记住在本章后就有"定性的方法"一章。

8.1.1　价格/收益比和时间选择

我们在经济型投资者一章的开头就讨论了价格/收益比，但我们不妨再温习一下定义。价格/收益比(P/E)的含义正如其字面意思：公司股票的价格除以每股收益。这里每股收益(EPS)指净收益(税后)除以已发行在外的普通股数量。如果一家公司每股盈利$2.20，而他的股票价格为$44，那么他的价格/收益比就是 44/2.2，即 20。一家公司成长的越快，他的价格/收益比的预期就越高。在合理价位上获得公司的成长性是所有投资者一直面临的挑战。

价格/收益比的定义可能已经听来没有问题了，但好奇的人可能注意到了每股收益含义的模糊性。它是指去年的收益吗？今年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的？下一年预期的？好，为了讨论的方便，我们假设提到的这家公司去年每股收益$1.84，但他今年预期每股收益$2.20，明年预期每股收益$2.64，（大约20%的增长）。看一下价格/收益比的详细情况（表8-1）。

表8-1 一只44美元股票的价格/收益比

	收 益	价格/收益比
上期	1.84	24
本期	2.20	20
预期	2.64	16.6

同一家公司，同样的收益，但价格/收益比变化很大，关键在于你所考察的年份。也就是说，选择不同时期的收益影响了股票的市盈率。

8.1.2 价格/收益悖论

如果联系到不同性格的人，价格/收益比的选择就变得重要了，因为有些类型的人有时候在某种程度上“重复计算”，从而扩大了他们处境不利的一面。比如，怀疑型投资者看这个价格/收益表时，得到的结论这是一只价格/收益比为24的股票。他的逻辑是即使“本期”收益还没有完成，遑论预期；预期是证券分析师的估计，可能受到了公司的影响。公司达不到这些预期司空见惯，这时股票市场就象漫画中的会计师一样生气。

怀疑型投资者非常清楚这种可能，所以限定了可接受的收益水平。悖论就是如果怀疑型投资者或者即使是经济型投资者可能看到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一个可以接受的价格/收益比 17，他们通常不愿意进行更远的预期来做出可能的价值判断。

但是，那些愿意对未来做出判断的人——包括开创型投资者类型的人——事实上把这个价格/收益比看作低于 17。如果和相关环境联系，这个价格会非常低。而且如果这家公司以 20% 的速度增长，那么这个价格当然会非常低。然而，这种情形给人欢欣之余也对开创型投资者做出了警告：如果你估计未来的 5 年还不能达到一个可以接受的价格/收益比，那可能得承认股票已经完全定价了。

8.1.3 出版的信息

最后有一种每一个投资者都应该知道的价格/收益比——年度内(或称为“报纸”)价格/收益比。我提到报纸是因为我们在经济型投资者一章中看到的，现在很多金融出版物在证券版都有一个价格/收益比专栏。这里提到的价格/收益比当然是指上期的价格/收益比——报纸上没有分析师对一万多家上市公司做出收益估计。但如果你读 9 月份的报纸，你应该知道这些收益比上一年度的收益更加实时。一般来说，收益数据给你提供了最近的四个季度的收益。对于一家收益稳定增长的公司来说，年度内的收益会在上一年度和下一年度收益之间，价格收益比亦如此。

除了时间选择问题，报纸数据的触手可及的现象也给我们提出了一点警示：如果你不知道收益包括什么，你就不应该从表面意思上去接受它。比如，如果一个公司做了一次冲销，收益会比实际上看起来更糟。导致价格/收益比要么是个天文数字，要么无法确定。康柏公司 1998 年收购数字公司时就是这样：康柏公司在某一天的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格/收益比为35，在第二天就完全消失了。因为即使运营收益仍然是正的，收购数字公司的费用把当年度的报告收益完全冲掉了。另一方面，如果一家公司出售了一项有形资产，并记为账面利润，它的报告收益将导致一个误导性的很低的价格/收益比。

这个部分告诉你，如果对价格/收益比具体所指内容不清楚，就不要对这些数据深信不疑。我们在这方面应该保留一点怀疑。

8.1.4 账面价值

我对账面价值没有多少要说的。但我觉得投资者应该很好地理解它，乃至忽略它。

你可能对股东权益比较熟悉，即公司的总资产减去总负债。账面价值就是用股东权益除以流通在外的股票数。

账面价值的问题在于这个概念本身。它听起来象有一个账本，里面记载了股票的真正价值，就象汽车经销商的蓝皮书，汽车经销商据此告诉你应该付多少钱才能买下1998年产的丰田Camry轿车。账面价值让人感觉踏实并能达到。当一个没有入门的经济型投资者听说一只股票账面价值为9美元，而交易价格为6美元，他可能会有这样的反应："公司可能在经历一个艰难时期，但所有的股票必然会返回其账面价值，我赚了50%。"

可惜股票市场没有蓝皮书，也没有谁能保证一只折价交易的股票最终会和账面价值一致。更可能出现的场景是这家公司不断亏损，最终进行一次冲销，并使股票账面价格降为每股3美元。同时，股票价格可能也降到了3美元。所以当你如你所愿地以账面价格交易一只股票时，你损失了50%，而非赚了50%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾几何时，在公司并购时，账面价值经常用来估计被收购公司的价值，但这种情况已经一去不复返了。比如，当本世纪 80 年代购并品牌公司蔚为成风时，交易价格往往是账面价值的数倍，因为被并购公司品牌的价值并不能在其损益表中得到准确体现。当杠杆融资在 90 年代让位于战略收购时，被购并的公司价值主要取决于它能否适合购并公司的意图，而非拘泥于账面价值这样的内部数字。

虽然账面价值在每天的报纸中找不到，但我们可以说大多数健康的公司以数倍于账面价值的价格成交。比如，价格/收益比为 25，股东权益回报为 20%，对应的价格/账面价值的比率为 5 比 1。我可以不厌其烦地告诉你账面价值、权益回报、价格/收益比和价格/账面价值比之间所有的关系。但我能给你的最重要的忠告是账面价值非常容易计算，而且因为它听起来如此重要，它出现的频率远比它应该出现的要大：十大最低价格/收益比的股票、最大账面价值折价等等。经济型投资者们请坚持自己的判断，并正确看待这些折价。

8.1.5　股票拆分

我曾经做过一个字谜，我通过“股东的成就”的提示中猜到了“股票拆分”。如果我没有玩过这个字谜，我会这样描述：“在股票市场中最容易引起误解的现象。”对经济型投资者来说，股票拆分比账面价值更象是黄铁矿，价值甚微。

我们都听说过股票拆分，但我们要介绍一些数字来更多地了解它。假设一家公司的股票交易价格为 90 美元，发行了 2000 万股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为股票价格相对较高，个人投资者可能对此望而却步，公司董事局决定对股票进行以二拆一。这样公司就有流通股票4000万股，每股45美元。请注意，从理论上说，股票的总股本(股票价格乘以发行股票总数)不变。这个例子中为18亿美元——90美元乘以2000万或者45美元乘以4000万。董事局这样做没错。但如果你听到投资者说："我想持有到下次拆分"或者更糟，"我卖了，你知道后来怎么了吗？股票2比1拆分了。真倒霉"，那是他们搞错了。

和一般观念相反，股票拆分不会立即带来财富，更不会带来一夜暴富。但还有不少人抱有这种幻想，因为股票在拆分前后的时间内一般表现更好一些。尽管股票拆分本身是一个中性事件，但他们很少单独宣布。公司的管理层通常在有正面消息时特别是有令人满意的季度收益报告发布时宣布拆分。你很少听到公司在股票价格下降或工人罢工时听到拆分的消息。

我要补充的是股票拆分的基本推理——从绝对数量上扩大股票数量——没有任何价值，而且其本身对股票不能带来任何的推动。较低的价格常能吸引新的投资者，不论是天真的投资者或者是因为投资者现在可以买100股的整股而非买50股的零股，买50股的佣金相对而言比较高。这些"零股投资者"美国的小投资者正是公司董事局所考虑的。但我要重复一遍，你的财富不会一夜之间翻番。

关于股票拆分，我最后是要对那些不定期考察股市的非交易型投资者说的。如果你听说一只以前高价的股票现在价格很低，请注意看一下公司名称后是否有"s"——那是该股在12个月内进行过拆分的标志。但不要想当然地认为是以2:1的比例拆分。很多公司倾向于3比2的拆分。这时拆分前后价位接近，没有大的价格落

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差。除了这点外，3 比 2 拆分与 2 比 1 拆分是相似的，也就是说你可能没有想象中那么富。令人欣慰的是也有 3 比 1 和 4 比 1 的股票拆分。这种比例是无限的，你的经纪人或者公司的网站会告诉你拆分的比例到底是多少。

8.1.6 随机漫步理论

你曾经对“随机漫步”到底是什么意思困惑过吗？在投资的世界里，这个词因为布鲁顿·马尔基尔那经久不衰的畅销书《沿着华尔街随机漫步》而为人所共知。马尔基尔的中心思想是从长期来看，最简单的购买——持有策略是最好的策略。费力预测进入和退出市场的时机是没用的，因为市场的短期行为是完全随机的。交易型投资者请注意——你在浪费时间。

但你不知道吗？“随机漫步”是一个连金融专家都要被搞糊涂的术语。几年前，在我的《价值》杂志任期快要结束时，我和杂志社的几位编辑参加了一次媒体训练，目的是让我们出现在电视节目中时，比如今日秀，早安美国或者美国有线新闻台早上 5:30 的市场观察这样的电视节目中时，不会表现得象傻瓜。当媒体教练想引导我们这个小组发表一番言论时，有的人指出，市场明天既可能下跌也可能上涨——这完全是一种随机漫步。好象没有人反对他的观点。

事实却相反。我后来问路易斯·雅马达，（Salomon Smith Barney 公司的技术分析副总裁，《市场魔力：骑上本世纪最伟大的市场牛》的作者），根据经验她是否知道市场上涨日期的概率。她当时不知道，但她说她会用她的数据库给我找到答案。我很感激她的热情，但当我挂电话时，我希望我能把时间间隔说得更准确一点。我担心 15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至 20 年的研究只包括了她书中引用的上涨日期，如果那样的话，我们就会有一个正面的偏见。

我的担心是多余的。她几天后打电话，告诉我她查了过去 100 年的历史。从 1896 年以来，股票市场有 14，659 天上涨和 13，200 天下跌，下跌的日期占 52.6%，而不是平均的 50%。谢谢你，路易斯。

我知道仅仅 2.6%的不平衡可能听起来九牛一毛。如果是这样的话，现在是我们弄明白究竟什么是随机漫步的时候了。

随机漫步的最简单的形式是这样的：想象一个人站在一条具有不确定长度的直线上的某个 X 点上。这个人每秒种走一步，要么向左，要么向右，概率都一样。如果你想用数学术语告诉你的朋友，你可以把它叫做二维不可约的马尔科夫链。用更直接的话来说，你自然要问："随着时间的推移，这个人怎么样了？"

答案自然非常简单。因为向左和向右的概率是一样的，X 标记的出现是过程中重复出现的状态，也就是说，如果这个人永远继续他的漫步，他会不确定地经常回到 X 点。这个结论没有什么令人惊讶的：如果这个人的运动没有向左或向右的倾向，随着时间推移，前进的距离为零。作为一个推论，你离 X 点越远，他到达 X 点的概率越小。随着距离的增加，这个概率趋向于零。

但现在让我们把假设稍微改一下。让我们假设这个人向右移动的概率为 p——假设为 52.6%吧。（向左移动的概率就为 1 - p，或 47.4%）。在这个修改过的模型中，虽然他会几次回到 X 点，他经过直线上任何一点的次数是有限的，而非无限。这是很大很大的区别。推论是不论距离起点多远，随机漫步总有一天会把你带回到这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个点上。任何微小的优势随着时间的推移转变成一个向上的大的转变。如果市场真的是一个随机漫步，它向上或向下的概率是一样的，道琼斯工业平均指数将会还在 80 点的水平上，就象它 100 年前一样。

谁想对上述论点挑毛病，可以通过几种方法。首先，投资者都是人，生命有限。即使马尔科夫链中的某位专家预测道指在某天会达到 1，000，000 点，这并不意味着我们或我们的后代能够享受这笔丰厚的馈赠。第二，你可以提出世界是有限的，所以，股票市场不一定是带有向上概率 0.526 的无限的马尔科夫链。在地球上，没有什么东西能够永远存在下去。

也许使各方都满意的最好办法是使股票市场的上升趋势和公司收益的增加相联系，而且市场的短期行为是沿着不断增长的收益线的一种真正的随机漫步。这不是说市场没有下跌期；事实上，最好的上涨的日子和最坏的下跌的日子是不匹配的。但你不论做什么，千万不要听怀疑型投资者的话，他们宣称股票市场明天上涨和下降的概率是一样的。这一点绝对错误。

8.2　定性分析

现在是你一直想听的消息——如果想在股票市场上成功，你不需要过度依赖定量方法。这个原则在开创型投资者一章中提到过，但接下来的相对于在开创型投资者中介绍的内容来说更需要你的思考。

首先要注意到在前面的部分中所有的数字都是指一个公司的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票或交易类型，而不是公司本身。如果我的目的是使你淹没在数字当中，我会把整个部分写成下面这样的公司分析：

负债－资产比率：衡量公司损益表健康程度的一个尺度。比率越大，就表明财务杠杆越大。50%意味着公司的股本为负债与资产相等。0%意味着公司没有任何长期负债。

流动比率：公司的流动资产和流动负债的比率。对于大多数公司来说，分析家认为流动率在2比1以上是合适的。

速动比率：一个类似流动比率的比率，但它只计算流动资产中的现金或现金等价物，不包括非流动的项目，比如存货。如果速动比率比低于1比1，你便不能清偿即期债务。就这么简单。

但这些比率都是我们从个人理财中就能感受到非常重要的一些基本事实。抵押太多不是一件好事，按时付账单是一件好事。了解这些定义代表的意义和它们的计算一样重要。我如果说你仅仅知道这些基本的数字就可以发财那是在骗你。“当一个业余投资者(填上你的名字)发现公司的速动比率已经降到0.95后，Schering Plough公司当天的股票大幅下跌。”——这种事情怎能发生？

事实上，正因为如此多的人在做基本的证券分析，就应该对宏观事务更多地留意，而把琐碎复杂的事情交给别人。不论你是什么样的市场性格，你都可以运用你的开拓技巧，从他人分析中提取精粹。

在数学中，这叫做“启发式的”方法，即指对一个事实或定理的证明，而这个事实或定理的证明细节必须用到多种深奥的数学知识。比如，如果60个人在一间房间里，至少有两人生日为同一天，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一点几乎是毫无疑问的。你能证明它吗？没有电脑和很长的时间，我不能给你证明准确的概率。但更重要的是明白为什么看起来很小的数字 60 更精确。也就是说如果你把 60 个苹果放在 365 个盒子里，你用各种方法使得没有一个盒子装 2 个苹果。但你有更多得多的方法使得一个或更多个盒子装有两个或更多个苹果。就是这样[⊖]。正确的判断和评估与精确到小数点后四位的计算一样重要。

再回到股票市场。电脑行业发生的事情让你有很好的机会使用定性分析。如果你明白苹果公司不愿意对它的软件授权将纠缠着公司随后的全部历史，那你即使没有动笔计算也是一个高级分析师。如果你明白对软件授权给微软带来的财富，那就更好了。

很多投资者，从保守的经济型投资者到爱冒险的交易型投资者，都反对这种启发的、想象的方法，而愿意直接去估计收益。但即使是收益估计看起来更实在点，当你在电脑上调出这些数据时，它们实际上是其他人定性思考的副产品。记住，一个分析家是从各种基于经验的猜测出发的，包括公司扩张的速度，现存产品的大量边际利润，或是新产品的市场潜力。假设存在于全部的过程中。一旦这些假设都是适当的，那么收益计算就成了纯定量的。但最终的收益估计出现在纸上，而一个固定的数字并不意味着它不遵从变化。很多商业决定的长期特征不能在短期收益估计中体现。知道一

⊖ 这就是所谓的“生日疑难”的一部分。它的主要内容是：只要屋子里有 23 个人，两人共享一天生日的概率就达到了 50%。人数达到 60，这一概率将超过 99%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种特殊情况是糟的比知道怎样糟更重要。

苹果与微软的两种情况当然是一个著名的例子，但一些日常问题的解决技巧也能使启发式的投资者表现很出色。

8.2.1 公司从哪里挣钱

你会惊奇地发现很多股东不能回答这个基本问题。

比如，一家零售企业通过修建和运营新的分店扩张和一家出售特许经营权给它所修建的商店的公司是完全不同的。特许经营权的被授与者带来公司所需要的资金，并通过缴纳服务费为公司创造了一个稳定的可预期的收入源。公司所属的商店则经常在这点上引起争议。在麦当劳，公司所属的商店占分店总数的15%，但他们占了总收入的60%。我们在讨论的是两个看起来相似实际完全不同的公司。

麦当劳的股东可能不会因为特许经营的细微差别而困扰，但Boston Chicken的股东就不是那么幸运了。公司在特许经营战略与收回特许经营权战略之间摇摆使很多投资者感到困惑。它莫明其妙地以“地区发展费”的形式从特许经营授与者处获得收入。即使这还不够，一个启发式的投资者发现Boston Chicken在1996年背离早期的经营高质量外卖食品的宗旨，而代之以令人怀疑的坐店经营的尝试。改名为“Boston Market”引起更多的困惑。即使不知道这些行为对公司收益的影响，你可以感觉到一些不希望发生的事情在酝酿中。股票从1996年的每股40美元跌到1998年的每股1美元。对不起，这次不是股票拆分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.2.2 这个主意够“大”吗

说到新英格兰的出口商，Filen’s Basement 是另一家前景被夸大其辞的公司，这种夸大通过推理本应该被发现。公司的旗舰店 Boston 店，(实际上座落在波士顿郊区 Filen 的百货商店的地下室)过去是现在也是一种过分迷信。它常年提供打折商品，而且以其季节打折闻名：Filen’s Basement 把本地区顶级衣店的剩余货品买来，再以极低的折扣出售。

尽管公司在这个区域获得了巨大成功，当公司想把这个模式克隆到全国时，遇到了一个又一个障碍。但这一切都无法预料吗？Filen’s Basement 的分店刚开张时不在地下室，也没有 Filen’s 商店可以依靠。商店的名字和它的营业场所没有任何关联。而且，购买抛售商品的业务不是全国范围的，因为畅销的物品不能保证大量的货源。(同样的原因使麦当劳不能在全世界终年出售虾卷)对 Filen’s Basement 的简单克隆是不可能的。如果你能通过这种定性分析发现这只股票的问题，你就为怀疑主义赢得了良好的声誉。这只股票 1993 年每股 30 美元。到 1998 年则降为 1 美元乃至更小的零头。

8.2.3 公司能抵抗风险吗

没有一家公司能绝对避免竞争风险，但有些公司在处理风险时做得比其他公司好。即使是看起来非常复杂的竞技场，其潜在的重大风险可能惊人地简单。

最好的例子可能是储蓄和借贷(S&L)公司危机——潜在重重危机。在 20 世纪 80 年代早期，储蓄和借贷公司非常脆弱，在今天看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来无法想象地天真。他们最基本的业务是把存款人的钱投入长期固定收入的证券中，同时付给存款人现行的短期利息。但如果短期利率上升了怎么办？呜！没有人费神去问。答案是储蓄与借贷公司付出的将比得到的多，而且这也正是所发生的事情，导致惨重损失。头寸的复杂描述、反转的收益曲线和其他问题使储蓄和借贷危机最终成为一个没有人过问的简单而有缺陷的利率模型，就象电脑主机生产商从没有对千年虫问题担心过一样。

虽然对旧有的储蓄与借贷公司的不信任是对的，但怀疑型投资者还必须清楚下一代的金融机构可能按照完全不同的方式行动：只要你给它足够的时间，它对于不信任的借款可以赎回。而且不要有“储蓄和借贷公司是不好的”这样的成见。即使行业已经不再采用造成危机的庞齐计划，一些投资者因为20世纪70年代的危机仍在不信任 REITs (不动产信托投资)。储蓄与借贷公司有类似的问题，但人们有很大的动力去改进。

一个怀疑型投资者如果确认一家公司的运作风险技术很熟练，那他可以变换一下方法，从而可以在寻找那些风险控制做得很好的公司方面做得很出色。(不喜欢熨衣服的人可能最先选择免烫衬衣；但投资者经常过于害怕，以至于没有注意到一些问题行业什么时候早已改正了原先的弊病。)一旦你明白了储蓄和借贷公司是怎么运作的，你就不仅能够更好地理解行业中的改革，而且也就理解抵押中介商 Fannie Mae 和 Freddie Mac 做出的巨大努力以避免利率浮动对收益表造成的影响。你不需要知道浮动利率证券或持续期匹配究竟是怎么一回事，你只要知道这两家公司是怎样通过控制存款利率与贷款利率的控制达到长期的正头寸。Fannie Mae 和 Freddie Mac 都意识到了利率风险使他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的资产长期收益很低；但收益的增长最终抵消了利率风险，而他们的业务记录自动荡的 80 年代早期以来一直不同寻常。

8.2.4 你怎样才能走得更远

启发式分析家和一般人一样，也会犯错误。

基于概念的投资者(或也被称为“伪开创型投资者”)常犯的一个错误是把投资当做对某种社会和经济趋势的一种过度、间接的赌博。一些赌博是正确的，比如免熨外套的流行使 Timberland 发家，或者政府削减卫生保健开支的潮流使 HMOs 风光了好几年。但不要因为宏观经济处于不断上升的潮流就梦想投资就能赚钱，除非你确定宏观经济的良好趋势给公司带来了收益。在绝大多数情况中，这些潮流和公司驾驭这些潮流的能力之间常有巨大的落差(这可能是正常的)。你可以利用这个线索寻找投资机会，但不要就此止步。

记住作为一个定性分析者考虑全盘投资时很容易认为一只股票的上涨是基于一个特定的因素，但最后却证明这并不是一个决定因素。比如，人们在 1990 年代通常不选可口可乐公司的股票，因为你可以找出很好的理由：原材料成本上升；美元坚挺，而这对于一家全球公司来说不是一个好消息；股票交易溢价太高，等等。你不选一只股票还需要什么理由？但是，这些想法最终证明是一种偏见，它忽略了可口可乐公司控制成本的能力，而且当宏观经济环境暂时不那么乐观时它的赢利也很好。

同样的情况，主要的电视网络商几年来市场份额不断被有线电视蚕食，这股严峻的发展趋势使人很容易认为电视网络商将会一败涂地。但是，1995 年当 CBS 和 ABC (Cap Cities)分别被西屋和迪斯尼收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购时，耐心的股东笑到了最后。这是一次幸运的融资吗？也许。但网络商对迪斯尼有其独特的价值，比如，它可以作为迪斯尼演播室录制节目的放映渠道。这个常识性的联想最终成为一个重要的投资因素。

所以作为一个定性投资者，如果市场的表现并非如你所料，请不要惊奇。再检查一遍，并确保你是正确的。如果你是对的，你就不用为没有费心捣弄数字而惴惴不安了。

8.3 游戏角色

最后该谈最定性的分析方法了。这本书的标题象你看到的一样是《投资的心理游戏》。这不是随便挑的词，而是因为股票市场最终是一场竞争。即使在交易所没有主要竞争对手，我们作为投资者在和市场均数作竞争。我们还在和自己竞争，并尽我们最大的努力。

我知道有很多扫兴的人把钱看得太重，以至于不能把这视作一个游戏，但请记住这本书的作者从来不认为“这仅仅是一场游戏”。仅仅？是的。你可以为了乐趣玩，但你必须竞争以取得胜利。一旦你意识到股票市场的竞争本性，你会发现很多体育运动的策略和计谋都转移到了投资赛场。

8.3.1 篮球和波动性

毫无疑问，能够忍受波动性才是优秀的长期投资者。对那些还没有明白这个道理的人来说，可能还要付出一定的代价才能明白体育运动提供了波动性的很好的例子。篮球最易模拟股票市场，因为比分变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化的频率和很小的增加导致很大的波动的方式都和股票市场相似。几年前，我来到 Boston Gardon，找到卡尔特人队与尼克斯队的一场正式的详细比赛纪录，这是一场在圣诞节进行的值得纪念的比赛。我用旧的无线绘图仪把比分的起伏画出来，然后把完成的图和我手边的一幅股票图比较。找了一会，我发现了一家名为 Gerber Scientific 的公司，它上市 12 年，过山车一样的股价历史和尼克斯——凯尔特人的比赛是非常完美的搭配。

这次试验不完全是异想天开，因为其中含有非常有价值的信息。如果你是一个老篮球迷，你可能比一般的投资者更了解波动性。当你喜欢的队(可能正是你的队)落后 15 分时，你可能疑惑到底怎么了，但你当然不会放弃希望。球员和教练并没有慌张，你又何必心慌呢?这与投资非常相象——不要仅仅因为短期市场混乱而放弃你所看好的公司——想一想球场上的情形你会看得更清楚；教练眼睛盯着赛场，而非计分牌。不幸的是，你对市场每天的起起落落看得越重，你就越容易忘了这条建议(图 8-1)。

8.3.2　垒球和极端估价

现在回到 1984 年的一个对比，我喜欢的底特律虎队在赛季开始时战绩为 35 比 5。你有时会看到类似的篮球比分，但决不会是垒球比分。虎队决不可能再维持这种地位了，而这与股票市场的另一种情形相类似。

当一家公司的价值看起来和你的期望相去甚远，你有权力根据你的观察做出行动，清仓也好，卖空也好。有时候你也知道这种趋势不能再延续下去了，这正如虎队在 1984 年的情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，正如我们在怀疑型投资者一章中看到的一样，我建议你对那些表现不好但又蕴藏高价值的公司不要抛售。你看到的是股票价格的下跌，而不是上升动能的下降。对于1984年的虎队，他们在那个赛季最终以104比58获胜，并且赢得了世界比赛。他们是第一流的球队。对，随着他们热昏头的开局，他们冷静下来，达到更实在的69比53，但

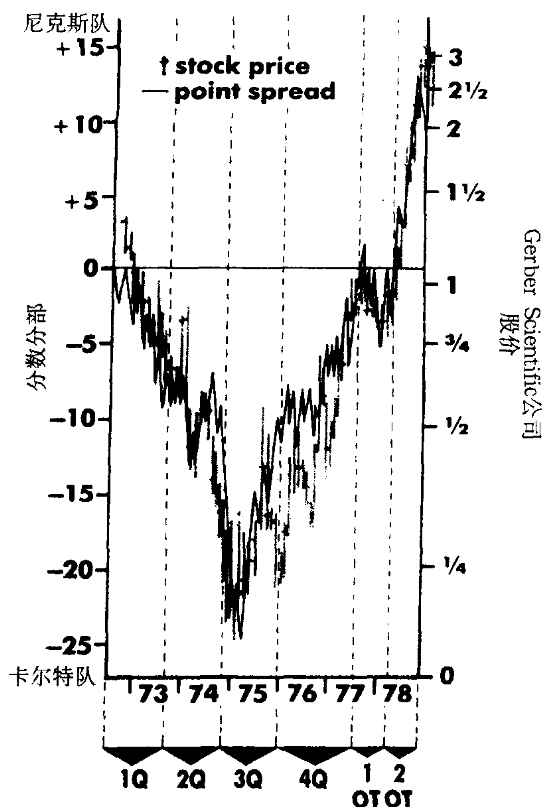


图 8-1 尼克斯队 113：卡尔特人队 104

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里对冒险型投资者,交易型投资者,甚至怀疑型投资者有一个忠告:你不可能把仍在上涨的股票卖掉而赚钱。

一个完全不同的类型发生在 1998 年。马克·麦克格威尔和萨米·索萨打破了由罗杰·马里斯保持了长达 37 年的在一个赛季中打出 61 次本垒打的纪录。这次我的建议是关于情感型投资者，因为你不知道吗？那些不想让麦克格威尔打破马里斯纪录的人正是那些不想马里斯打破鲁思 1961 年纪录的那些人。

一方面，这些球迷是前后一致的：他们不喜欢改变。但他们对罗杰·马里斯的态度的矛盾又是那么不和谐，这正说明了预测你未来的情感是多么困难。而且，这种预期(汤姆·雷勒称之为“前思乡症”)会使你的投资具有一定的超前性。你会发现你在 Amazon.com 公司之前你会热衷于 Barnes & Noble 的股票,全然忘却了他们对你当地书商的冲击。通过这种方式,你可以规避情感型投资者迷恋旧秩序的心理缺陷。

8.3.3 桥牌——最好的比赛

如果找一种和投资活动最相似的运动，就是桥牌。因为桥牌是一种脑力活动。它的课程对投资者极有价值，即使这个投资者不知道王牌和偷牌的区别。后来马尔科姆·福布斯宣称桥牌比赚钱更有意思，华伦·巴菲特也说桥牌更难。作为一个爱好者⊖，我想我会在他们评论的基础之上请你思考一下下面的五个问题：

⊖ 在封皮上对我的介绍中，我被称为桥牌能手。其实，所谓的桥牌能手包括了五个等级，不同等级的划分是基于不同玩家累积的“点数”多少。(由于空间有限,这里就不一一介绍了。)最高级的桥牌能手，其“点数”可达到普通能手的 30 倍之多。这点可别到处宣传哦!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）在短期内，一个初学者能和一个专家一样表现出色。

（2）成功没有一种固定的模式。

（3）容易弄巧成拙。

（4）只要掌握基础知识就可以取得惊人的成就。

（5）很多看起来相似的情况其实完全不同。

现在再看一下上面的列表。我正在谈桥牌，但是不是也可以用到股票市场上呢？我们再仔细地看一下。

（1）我用这个类比是在冒险，因为这可能证实一些怀疑论调：投资是一种靠运气的游戏。我能说的是当然有运气在内——但决不是你所想的那样[⊖]。在橡胶桥牌中(你的祖父常玩的)，一个初学者如果分得好牌，可以击败世界冠军，至少赢几局。但必须是短期内，因为一个新手在高水平比赛中必将一败涂地。如果运气可以决定一切，那么一个好的策略会和不顾后果的冒险并重，从而达到妥协，没有人会叫牌，只依靠牌面来取胜。但如果可以这样打桥牌，那也可以这样投资了。

（2）这一点脱离桥牌不是很好理解，但可以说有很多激进的玩家，也有保守的玩家，还有很多叫牌方法。在桥牌比赛中，一个投机者也许事先知道在一种特定情形下，一个特定的玩家会制造麻烦。而在股票市场上你不能确定，这一点使股票市场更加具有欺骗性，但你知道任何一种情形也不会永远生效。因此，不管期间波动如何剧烈，

⊖ 我知道的最幸运的投资经历来源于出色的巴基斯坦投资人 Zia Mahmood。他在著作《我的桥牌生涯》中提到 Jack Dreyfus（著名的共同基金管理人）。20 世纪 50 年代 Jack 看准了 3-D 动画必将占领世界市场，于是大量投资于宝丽莱。虽然他的预测并不很准确，但是，宝丽莱却发明了“立拍即现”，从而使他获得了惊人的财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你都可以保持一种获胜的模式。

(3) 与(4) 这两点密切相连。如果没有这么多的人弄巧成拙，你就不可能仅仅掌握一些基本知识就获得很高的收益。

(5) 这一点可能是最重要的一点。经验在股票市场中很重要是因为一个有经验的投资者能够辨认出一些趋势，而新手则会被欺骗。同样的原则适用于桥牌。一个没有经验的玩家分了一副很好但有缺陷的牌时，他们会忽视这些问题大胆叫牌。因为他们认为好牌一般不会背运。有经验的玩家则会重视这些缺陷，而且他们知道还有对家可以帮助他。这就是经验可能起的最好作用。

但是，过去的经验也会使很多投资者造成心理危险，而这些类似的危险在桥牌中更容易理解。比如，如果你刚叫了一个小满贯(希望你们一方可以赢 12 或 13 墩牌)并失败了，这种负面经验可能使你下次会变得更保守，而你的搭挡也有类似的倾向。这无异于硅谷一家有前途的创业企业失败了，因为你的最新的技术投资失败了。但你反过来考虑一下，不同玩家的数学相关是零，投资也类似。经验和包袱之间只有一线之差，关键是从你的错误中学习而不是由于它们有了心理障碍。

也许游戏和投资间的最后的类似之处在于他们都容易使人上瘾。桥牌是这样，高尔夫是这样，股票当然也是这样。经过一局，过一年后，你总觉得你可以做得更好。是追求难以达到的完美的心态使我们再次回来。我希望你利用你玩家的经验，你可以在股票市场中避免出错。也许，仅仅是也许，完美不是那么遥不可及。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“哦，十分抱歉。我刚刚把 300 万委托给 5 分钟前打电话来的经纪人。”

© *The New Yorker* Collection 1998, Leo Cullum from cartoonbank.com. All Rights Reserved.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章　与他人打交道

本章涉及面稍广，因为在本章我们将从心理学角度来观察股票市场中早已存在的某些固定现象，从专业的投资组合管理到投资俱乐部。将这些各种各样的固定现象联系起来的是它们都考验着投资者处理与其他投资者关系的能力，也正是由于这一点，本章才采用了“与他人打交道”这一标题。

到目前为止，我们所处理的几乎都是单个投资者所遇到的问题。当你将其他人也考虑进这些因素时，就会发现，“责备转移”的问题就出现了。让我们先研究下文给出的一个专业投资组合经理与客户之间的对话，背景是那位客户刚刚发现一种热门的新股，于是他很兴奋地打电话给投资组合经理以征求其意见。对话是：

客户：我是打电话来咨询您对 Plasma-Luke 公司的意见的。

经理：(我们的研究部门没有涉及这只股票。我相信它所带来的麻烦会比其价值多得多。)Plasma-Luke？我不知道。看起来风险似乎不小。它的历史记录不多。

客户：(似乎有点受打击)噢，那太不幸了。我还以为它们的故事听起来相当不错呢。

经理：(该死。上回我否定了类似的一次投机，事后那只股票涨了4倍，那个客户总是没完没了地提起那事。我得试着看看其利好的一面。)我刚刚从电脑中找到了一些相关信息，虽然这家公司的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益不是很大，但是去年它每股3分，今年升到了5分。也许这意味着些什么。（噢，天哪。）

客户：（听到积极的一面相当高兴）好极了。那我们为什么不买进1000股？

经理：（这可是他的钱。）好啊。

客户：（在买股票前终于得到了我的经理的同意。）再见。我会再给您打电话的。

经理：（如果跌了，我至少可以说这不是我的主意。）再见。

可怜的经理！由于他的反对并不强烈，无意中口头完成了部分的批准程序——至少在那位客户的眼里是这样的。在这件事中，如果出现什么意外，有可能真的会出现意外，双方都可以责怪对方。这个对话也许有点儿夸张，而且纯属虚构，但它强调了相互理解力之差实在令人吃惊：两个人都不会单独去买某只股票，但两个人竟能达成共识去买这只股票！

9.1　专业投资组合管理

对于某些人，上文的例子也许会是个好消息。当然，好消息也只是个“酸葡萄”，但也许有一点是真的，那就是那些短期资本管理者也许并没有像大家想象中的那么高明。

本书并不赞同这种观点。我知道有许多人在为个人从事货币管理业务。一些人很平庸，一些人很杰出。简而言之，投资管理也和从事其他任何职业一样。然而也许你会作为代理人去决定雇用一位经理，那么事先需要考虑一些问题。如果你还未把事情搞糟，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多了解一点当前的情况也许会对你有好处。

9.1.1　投资经验和蒙顿·里维拉综合症

蒙顿·里维拉是一个人，至少是一个人的名字。安东尼·奎因在《挽歌》中的表演获得巨大成功，剧中他扮演的角色是一位叫做里维拉的最重量级拳击手，他已经上了年纪，无助地被卡修斯·克莱击败，并且苦苦思考在余生里该做些什么。然而他的智力并不能为他带来应有的利益。他痛苦地说："我已经被打败太多次了。"同样，也有许多专业的投资组合经理曾被打败无数次。

在投资行业里，经验是最不被认可的双刃剑。无论是在宣传册子里、电视广告里还是在公司的信头里，我们所能见到的经验永远都是成功的例子。"有超过 150 年的组合投资经验……"他们所没有提及的是我们在"游戏角色"部分所提及的潜在的心理余波：并不是每一位投资组合经理都能够应对不断袭来的打击——形式上就是对投资组合的当天表现的打击——的影响。

如果你以前曾在市场上投资，你就会明白在报纸上看到你所持有的股票在前一天被列入跌幅前 10 名的股票时是怎么样的一种心情。现在，我们把这种经历放大 1000 倍，你也许会开始同情投资组合经理个人所要经历的过程。毕竟，你可以将报纸搁在一边继续你的生活，而投资组合经理却得即时回答客户的 8 至 10 个电话，他们都想知道那只问题股票究竟是怎么回事。而且，如果这些电话来得快，投资组合经理手头没有足够的信息来做出投资判断，8 至 10 个电话就会变成 16 至 20 个电话。将这些事情放在一起看，就会发现为什么那么多的经理整日提心吊胆地过日子。如果你曾经认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些短期资本管理者的薪水太高，也许你是对的。但现在该明白为什么他们的薪水会那么高：并不是由于他们的选股能力，而是因为他们承受了市场上日常变动的压力——正是这一点，使他们经常付出巨大的代价。

在本书的前面部分，我曾提到，在20世纪80年代，我在一家专业个人投资组合管理的小公司呆了一段时间。有一天，一位客户要求我调查一家叫做脱氧核糖核酸栽培技术的公司，那家公司当时正在准备在市场中投放一种经过基因改变的、叫做“素食者快餐”的蔬菜。我经过考虑后觉得现在买那家公司的股票还为时过早，于是就将我的结论告诉了公司的负责人，他的反应是关于蒙顿·里维拉综合症的一个教科书案例：“如果它涨到20怎么办？”（它当时大约是11）。我的分析使我相信那种情况在目前是有悖常理的，但我偏偏不敢说这是不可能的——我们在讨论的是股票市场，不是吗？但是我很快就明白了他的这种反应和可能性分析或安全性分析没有任何关系，那只是他的经验告诉他如果对客户提出的股票说不而这只股票又恰好上扬的话，客户将会没完没了地说这件事。

那次对话后大约两个月，我离开了那家公司——你会因此而责备我吗？——而且我也不再去看脱氧核糖核酸栽培技术公司股价的跌落，也没见过那家投资管理组合公司的负责人。在那次对话的几年后，他自杀了，很悲惨。这是一个真实的故事。我很想以乐观的调子来结束这一节，但也许更重要的是要强调这个事实：如果不控制蒙顿·里维拉综合症其后果可能会很严重！如果你发现自己被市场击败了，你并不能获得经验，你只是得到了痛苦，需要休息一会儿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.1.2 审批名单及其不足

许多个人投资组合经理面临的虽有不同但却相关的问题是他们所要负责的股票的列表实在太过于庞大。有一点得知道，除了彩票中奖者，大部分新客户本来就拥有一些各不相同的股票。如果每个客户都有一至两只不同于其他人的股票，那么投资组合经理的名单超过 50 只股票将是不远的事情——50 只股票由一个人负责，而且任何一只都有可能在一夜之间成为焦点，并且询问电话立刻排成长队。

规定好一张批准的名单或名单范围是解决上述问题的一条出路。公司希望通过将客户投资组合中的主要股票严格限制在公司建立的名单中来统一投资程序，并将经理从可能的无穷无尽的监管工作中解放出来。只要名单中包括的公司不超过几百家，投资组合管理公司就可以对这些所有的主要持有股进行研究。在信息时代里，这种范围可能看起来不再那么重要，但它保留了货币管理公司容量中的基本增值部分。

然而，大多数客户所不能理解的是规定名单的产生过程是一个官僚主义过程，这也使得货币管理公司很难保持与市场最新变化的一致。很多股票都不该在名单中停留这么久，但或者因为分析不力，或者只是简单地因为持有这种该死的股票的人太多，那些股票在名单中保留了一席之地。我清楚地记得 20 世纪 80 年代发生的一件事情，当时我是斯卡德·斯蒂文斯·克拉克的见习分析师。当时化学分析师想将旧的“化学联盟”除名，部分原因是因为它太烦人了。随之就引来了一阵骚动，纽约、波士顿、辛辛那提及其他一些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地方的经理都抱怨说他们的客户因为觉得受骗而离开了。

但是我最喜欢的有关规定名单的故事对那些打算雇用投资组合经理的逆市型投资者来说是个警戒。在我到斯卡德的第二财政年初，我恰巧得知一个表面看来没影响的消息：上一年度的内部选股竞赛被一个选了惠尔实验室公司的人夺去了桂冠。那一天我恰好经过资产研究负责人的办公室，所以我想我应该进去聊聊。我问他为什么没有人买克莱斯勒的股票。毕竟 1982 年是值得讨论的一年，是克莱斯勒恢复最快的一年，那一年它的股票获利超过 300%。研究主管的回答直切要点："因为它不在我们的名单中。"因为从总体而言我对公司及客户都不是很了解，我并不明白他究竟在说什么。他继续解释说，由于公司对客户负有信托责任，公司不可能向客户推荐有破产危险的公司，那就是为什么克莱斯勒被踢出名单的原因。

这个故事可笑的地方在于 3 年后克莱斯勒又被加回了名单中，那时公司财务已经恢复正常，消除了对信托责任的担心。当然，财务状况的恢复也使股票反弹的可能消失，但是你不可能在其既没风险又有强劲增长势头时拥有它。想要寻找这种反弹的客户是不会有那种运气的。更一般地说，了解管理你的钱财的公司的个性是否和你的性格一致是要付出代价的。

从某种程度上来说，名单范围也会因为职员的顾虑而有缺陷，这一点是那些开创型投资者所不能容忍的。例如，尽管"新兴增长"的股票是属于有吸引力的一类，没有人会想置身事外，但是那一类股的覆盖范围广的特性可能会破坏研究主管的优势。当一家公司进步时也只是简单地不同，在分析者的稳健前提下，你会叫谁去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将这只股票加入名单呢？是由电脑分析员将雅虎加入，还是媒体分析员？也许你得另雇一个人，也许你会找不到任何人，货币管理公司也永远不会将其列入名单中。这种职员决定的类型普通客户是不会知道的，但是却会对客户的投资组合的表现产生深远的影响。

名单范围好的一点的至少他们承认投资组合经理也是人，不可能知道每一件事每一只股票。有时公众会忘记这个简单的事实。记得 20 世纪 70 年代的由卡德·埃弗雷特饰乔·甘农医生的一部电视剧《医疗中心》吗？甘农的头衔是外科副教授，他能够很轻松地做好脑部、胆囊、大拇趾及它们之间的部位，他的技术体现的是他 60 多年的医疗方面的训练。

你在有线电视上看过金融专家回答观众的电话提问吗？我曾在不同的场合担任过这种专家，我也可以告诉你打电话的人会把你当成市场中的乔·甘农，觉得你就是百事通。但在现实中，除非你预先在屏幕上搁上相关股票的信息，或者你的回答恰巧正确，否则你的反应将只不过是个玩笑而已。他们一般都会不可避免地想尽一切办法来保持与专家的联络而很少求助于实际的股票持有者。最诚实的回答“对不起，我真的没有研究过那只股票”在电视上肯定会被人看作是白痴。

记住，伟大的投资者都有自己的风格。即使你只持有少量的股票，那些珍贵的持有股也是经过观察整个市场，从中选出配得上你的钱财的公司之后买的，不论那些公司是价值型的公司、成长型公司、逐渐转好的公司还是其他任何公司。批准的名单是不可能有足够的灵活性来适应这种普通的途径的。名单就像是股票市场中的包办婚姻，不可避免地会出现失真的后果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.1.3 时间最关键

这一点是毫无疑问的，但是将它作为一般规律来陈述仍然是很重要的。典型的专业投资组合经理在白天都不会有空去做一个高级投资者。

这对我们这些缺乏资金去聘请投资组合经理的人来说首先是一个好消息：也许我们的损失并没有像我们当初想的那么多——当然，金钱损失不算。即使我们已经积累了最小投资组合的必要资金，我们也可能会考虑为了投资表现或个人关系(尤其是金钱与安全的关系)是否需要一位咨询者，这不仅仅是一个业绩驱动因素。我们经常以为自己能同时获得业绩与关系，但是人性因素使得这种组合变成艰巨的任务，不论你在小册子里读到什么。现实中要在处理电话时同时顾及个人接触与提供研究结果是不可能的。

同样的道理完全适用于经纪人公司。如果你将自己的钱交给全服务的经纪人并乐意和处理你的账户的人合作，那好极了。但别指望你的经纪人成为百事通。即使是他们自己公司的研究，经纪人也很少有时间去读。在内心里，他们都是冒险主义者，只要执行交易是他们业务活力的源泉，他们的精力就被市场的日常变化消耗完了。与流行的观点相反，大部分经纪人都不错。就我个人而言，我对那么多的经纪人能对几百种股票有粗略的了解感到吃惊。但是如果你是场外投资者，一点点的知识将是危险的。对 5 家公司的透彻了解比对 500 家公司仅有大概的了解更加可贵。

最后，你还必须回答一个问题：如果你在寻找合适人选来帮助你管理你的钱财，你是希望他们关心你还是关心你的钱？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.2 金融新闻界

金融新闻界面临的压力和共同基金经理面临的压力大不相同。共同基金经理在理论上可以背着公众买卖某种股票，金融新闻记者却必须将他们的观点印刷出来，媒体就是公开的、可见的，在被证明是错误的之前就是最终答案。

自从新闻媒体介入股市评论、推荐后，就因其可见性而影响广泛。一个值得注意的影响是买股推荐非常的少。这是因为为了追求新闻业的安宁，给文章正面或反面的影响都施加了压力，结果是文章中到处都是限定词，缺乏类似呼吁“我买了这种股票，你也买吧！”的激情。事实上，新闻记者们在处理物主身份与权威身份时都特别小心，唯恐别人怀疑他们是在写文章来鼓吹其手中持有的低迷股。

9.2.1 多疑型投资者的喜悦

当你把这些压力都加在一起时，其结果就是主流新闻记者都很多疑，总担心出错。社会对用错地方的多疑并没有过多的责怪，而金融新闻记者将这种宽容运用到了一种新的高度。当道·琼斯指数从 1000 攀升到 9000 时，《商业和金融周刊》的阿兰·阿贝尔逊简直象死了亲人一样悲伤，但是似乎并没有人介意。《格兰特利率评述》的吉姆·格兰特在长时间内都是看跌，但是如果你以为他的出版物会被淘汰，那你就错了。也许《格兰特利率评述》的持久成功应归功于他的雄辩，正是他的雄辩，他的过度悲观的市场解说词才那么有感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

染力。但是还有一种更好的猜测，那就是他发现了多疑型投资者这个大市场，他自己的踌躇比他们的踌躇更加明显，这个事实巧妙地支撑了他们。

只要想想我们的注意力，我们都一向喜欢伊莱恩·加扎莱利 1987 年的崩溃论，也没对她之前的乔·格兰维里或其后的拉维·巴特拉说任何不是。相比较而言，约翰·坦普尔顿在 1987 年的黑色星期一之后对牛市所做的伯父似的再保证已经很少有人能记得了。消极的预测会有如此多的压力是因为做出这种评论比做乐观的评论要难得多——股市会随着时间的推移而转好，这是一种能使人心惊肉跳的讽刺。但是如果那是多疑型投资者受人关注的原因之一，为什么会这样呢？

我以前《价值》的同事吉姆·朱巴克因 1997 年 2 月为《价值》杂志写的封面故事中预测股市的崩溃而深受其害。他在文章中大胆地请大家注意：微软已不再有吸引力，已不再值得投资。文章引用了大量的他自己估算的图表来证明其论点。即使最乐观地看问题，文章也不可能预测到微软的股票能每年增值 11% 以上。

唉，普通金融期刊读者都没有去注意作者和编辑的性格，而在这件事中，那些个人性格起着决定性的作用。作为内部人员，我知道吉姆是第一流的投资家，但说他是一个由于极度怀疑主义而深受几次伤害的精明的投资家会更合适，而这又回过头来使我怀疑文章的结论。号召大家结束微软的统治地位的诱惑是一根很强大的胡萝卜大棒——也许太强大了。文章中的说服语气并没能经受得住考验，微软股票在接下来的一年里飙升了 100%，Windows98 刚发布股价就已翻了两番。但是我们应该赞扬吉姆，因为当时他非常真诚地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承认了自己的错误。他离开了杂志社，成了在线的微软专栏作家。

很少买进建议的另外一个原因是他们都带有一点热心主义的味道，而这被人当作是不专业的表现。专栏作家可以是热心者，危险是他们自己的，但是一般的文章，即使是署名文章，就没有那么大的灵活性。除非署名都极其的相似，否则文章带来的影响都是杂志的而不是个人的。我们得记住，杂志是靠广告赚钱的，而按惯例广告商与广告客户之间将有一堵墙。在杂志中鼓吹某种股票而这家公司又恰好在这杂志上登广告，这种情况对编辑而言将是一个恶梦。更常见的是广告销售人员的恶梦：一家公司刚好签订了两页的广告却发现有篇文章是对其不利的评论。最好的情况是那些问题能在杂志出版之前得到解决，但不论怎么样，那些问题都是广告销售人员的，而不是你的。当然，作为读者还是会受到这些看不见的过程的影响，因为你不能读到可能会更加有感情、更加消极的文章了。

9.2.2　多疑型投资者的报复

有一种应该怀疑的文章的类型是列出某著名货币资本管理者选择的前 5 名左右的股票。第一个问题是由于版面限制，对这些公司的描述可能会特别简短，明显的想法就是认为只有主要的投资者的身份才能引起你的注意。但是晕轮效应被过高地估计了。如果你真的买了，你觉得那位主要投资者会继续持有这只股票吗？如果你不知道为什么要买这只股票，那你就不会知道什么时候该出手，因此至少你也应该知道那位可疑的经理的风格，以免被弄得自己独自承受风险。对于作为交易型投资者或冒险型投资者的管理人员更是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这类故事中我最喜欢的一个发生在20世纪80年代中期，某篇文章介绍了我们的朋友、资金发展基金的肯·希伯纳对“世界家具”极度狂热——世界家具是东南亚的一家低成本生产商——我知道它只是因为我看过那家公司公开销售证券时的发起书。世界家具一下成了万人注目的焦点。我很兴奋地打电话给送我发起书的经纪人，却惊奇地发现希伯纳已经抛出了他的股份。这中间并没有什么阴谋诡计，仅仅是因为印刷的延误。

更加曲折的结果使得世界家具的故事更加令人难忘：希伯纳抛出股票是错误的！他买进时的发行价格为11美元，他打算赚取大约18美元的利润，但是在两年内这只股票报出了每股40美元的价格。既然专家可以在卖出时犯错，也就有可能在买进时犯错——所有的这些都令人更加怀疑晕轮效应。要了解你自己在买什么！

9.2.3 分歧空间

我自己作为专栏作家的经验最终培养出一种论点：公众不会考虑填补空间的需要。在前面的一章中我曾经以乐观的态度间接提到了这种需求：我曾经发现了许多表现很好的股票仅仅是因为我的署名。当然，糟糕的一面是你得找出多得不合理的绩优股票，这会给你带来很大的压力。一些主要的投资者无论何时总是依靠几手主要的股票。他们不会喜欢一星期又一星期或一个月又一个月地寻找新的股票。但如果他们想在每次出版时都写文章赞扬同样的一些股票；编辑是不会允许的。

在个人股票买卖中，曾出现过一个因过量的内容要求而引起危险的个人事例。几年前，我在一个专栏上建议说个人投资者若能将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精力集中在一些主要的股票上可能会更好，比如沃尔玛、Staples、CompUSA 等，可以不去管其他的任何东西。这对逆市型投资者、情感型投资者、经济型投资者等人来说并不是个好消息，但我是想到什么就说什么。尽管这些股票的价格/收益比高，但总的说来，他们的收益增长势头猛得使股价只能是跟着上升。至于我自己，虽然赚钱但也只好辞职，因为事实上我说的关于个人投资股票的任何其他东西都是一种巨大的退步。特别地，我在个人投资方面根据价值导向选择的股票处境都良好。

作为一名财经作家，有一方面是和生活相关的，那就是读者会觉得涨价是有益的。当想好一个新故事的主题时，作为作者得注意，时间、内容的适当与否可是决定于编辑——比如“好的，德里克，这家公司确实相当好，但为什么要现在写呢?”使我觉得丢人的是，我经常得不到我想要的反应。

也许你已经发现，这种困难是我们在序言中遇见的会影响每一个投资者的“购买时机”危险的变种。有很多非常不错的公司未能进入我们的证券组合，因为他们有胆识，敢于不提供一个单一的、不可思议的机会让所有的文章都建议去“购买”。直到我成为一名专栏作家，我才发觉我可以对这种现象写一个专栏，以便介绍一些只吸引长期投资者、现在还称不上是有吸引力的投资的优质蓝筹股。我的编辑很欣赏这个主意，痛快地接受了这篇文章。我真希望是在 5 年前写这篇文章!

我想，现在这个秘密已经不再是秘密。财经作家也是人，写你现在所读的东西也是要付出代价才能知道的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.3 投资俱乐部

开始想参加投资俱乐部了吗？还是早已是其中的一员？你是比尔斯敦女士俱乐部的一员？没关系。无论你在哪里涉足这一问题，你都会发现投资俱乐部为股票市场的心理演变提供了一个独特的场所。

你的个人投资决定与投资俱乐部决定之间最明显的不同在于俱乐部的决定是一个集体决定。因此，这些决定不仅受基本的投资准则影响，还要受到集体行为的影响。

为了说明我的意思，你得回想一下我在交易型投资者这一章里谈及的灵活性的观点。那时，我介绍了一个重要的判断准则：你愿意再次购买你过去拥有的股票吗？尤其是如果过去的经历并不美妙。如果答案是肯定的，你可以认为自己是属于灵活投资者一类。但是如果你在谈及集体时考虑这个判断标准，你只能得出一个结论，那就是几乎所有的投资俱乐部都不仅仅是不灵活，他们简直可以说是象木板一样呆板。

例如，假设你们这个集体曾经因买折扣软件公司——Egghead的股票而吃了亏(事实上这只股票从 1992 年的 30 美元跌到 1997 年的 3 美元,在那段时间里这家公司一直未能盈利)，你决定回顾一下那次惨败，却发现这家公司的经营状况正在好转。你会建议俱乐部再次进入吗？你还没有听到那些叹息吗？很少有团体会接受这样的意见。一般的规律是，一个集体会发一下慈悲去再次买进的唯一可能就是你非常强烈地建议使得他们为你钢铁般的意志所屈服。但得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意识到一个问题，如果出了什么差错，所有的人都会批评你；如果正确，你所获得的利益也就只是很小的一部分。这样，一家投资俱乐部非常少再次买进一只股票也就不足为奇了。

从记录来看，Egghead 的变化非常惹人注目。它放弃了所有的零售店，改而全力支持网上的软件拍卖，(通过获得一家叫做优秀软件的公司)。新 Egghead.com 在拍卖中取得了成功，第二年就达到了公司的账本底线，股票也从 1997 年夏的 3 美元涨到了 1998 年夏的 25 美元左右。但是你的投资俱乐部几乎不可能与那些收益有缘。

投资俱乐部会觉得需要避免的另外一种冒险是陷于同样的旧话题。

建议的提出：

“我们为什么不买 J.P. 摩根的股票呢？它是一家很好的公司。”

“是的，它是很出色，但是价格太高了。”

“那好吧，等它降一点我们再买吧。”

2 个月后

“瞧，摩根从我们上次讨论后降了 8 个百分点了。”

“是啊，幸好我们没买。它们究竟怎么了？”

6 个月后

“瞧，摩根比我们第一次讨论它时涨了 20 个百分点。”

“是啊，比 6 个月前涨了 28 个百分点。”

“我们买一些吗？”

“不，它现在的价格对我而言太高了。”

这是在胡说八道呢，还是什么？这样的对话就象是个井字游

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戏。你第一次与他们讨论的时候，他们还有点儿兴趣，但是如果你从来没有不识趣地讨论出什么价位该采取什么行动这种固定的结果，那你就犯了一个大错误。所以趁我们还在这里，让我们多讨论一下这段对话。

第一部分——在这一部分由于觉得这只股票偏贵而被拒绝——这是一个团体以模棱两可的话来拒绝做出可靠决定的一种常用方法。更糟糕的是，这“争论”直接出自《小人国的婴孩》。首先找出好的股票就已经够难的。难道你真的指望你挑选出的股票会为了你的利益而先降一点然后再继续它的飞速发展？保持一定的价格原则是一码事，但要求股票顺着你梦想的交易模式发展完全是另一码事。

对话的第二部分反映的是一种“紧缩价格方法”，对此我刚刚已经说过完全是一种谬论。一种股票即使价格回落到可以购买的范围，也不一定是非买不可，不管是俱乐部成员贪心地希望再一步跌落还是因为忧心股价下跌的原因。或者他们根本就不知道股价的下跌，因为在第一次讨论后它就被遗忘了。作为一个集体在第一次说在某个价位时会买进，到股票下跌到该价位时确实买进的情况是很少见的，不知你是否理解？

然后，除了在集体购买程序中，也许我们还应承认我们自己也经常会进行这种可怜的对话，虽然没有说出声来。从这一点来说，加入投资俱乐部是一种很好的选择，如果你能利用集体程序来坚定地避免这种对话。为了达到这一目的，可以考虑在集体中指定一个人对我们刚刚讨论过的股票进行跟踪监督。如果必要可以轮流执行监督任务；唯一真正的标准是那个监督人有足够的声望来吸引整个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集体的注意。无论是谁担任这一职责都应告诉其他人一些信号，如“打扰一下，我们的讨论已经变得很无聊。”

监督者的作用将不止于此。对俱乐部成员而言，确定特定的选股错误是很容易的事情，但列出俱乐部可能会犯的错误类型则较难。如果俱乐部付出的机会成本太大是因为想在原价的基础上下降点儿再买而市场却未能随愿变化，应注意这一点；如果总是卖得太早，也应注意。这些都和我们个人所犯的错误类似，但以集体的形式表现出来更容易引人注意，而在我们个人投资活动中这些错误却可能会隐藏上几年而不被注意。在集体的监督与干涉下，这些错误也不易重犯。

俱乐部可以考虑的另一种手段是采用秘密投票制。在采取投资行动前要求以 2/3 多数通过。这种投票形式的存在能为监督者提供有趣的材料。以全票通过的股票是否会成功？勉强通过的股票会表现得更好呢还是更差？被遗漏的股票又将怎么样？随着时间的推移，他们会怎么样呢？这个集体会不幸地进入“离开者”专栏吗？或者这个集体一开始的选择就是错误的？如果你不知道这些答案，将很难有所提高。

如果你发现自己对监督者这一概念是正反感情并存，那么我得强调监督的提醒作用不是要使其他人沉默，也不是要使俱乐部变得毫无意义。这将有损俱乐部的整体利益。

我记得很久以前关于系统化的经历，我必须承认我不喜欢它。这事发生在很多年以前的某个 1 月份的周末，当时我正在和几位朋友为邻居的水池扫雪，准备玩曲棍球游戏。在几个比我们大点的孩子(14 岁左右)来为比赛设定一些规则之前，我们的竞争完全没有目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标。设定规则后，我们的进程变得有逻辑性、象赞博尼磨冰机一样地铲。我对这种变化并不高兴，不知是因为我不喜欢这种方法还是觉得自己太笨没有想到这种方法，我也说不清。但结果是不容争议的，我们打曲棍球的难度很快就比那些孩子来之前更大了。

这个故事的寓意是说系统化不一定会破坏趣味性。如果监督者的提醒能够预防轻率，将是很好的。其目的是为了提高会议的质量，而不是要使大家沉默。如果关于股票价格的变动性的会议象井字游戏一样毫无目标，那么也许应该先玩玩棋子、下下象棋或其他你有的游戏。游戏的等级有多种，如果俱乐部坚持错误的等级，我会不喜欢的。

只要有点儿运气，你的俱乐部就可以避免集体作用的最严重的潜在危险——俱乐部中没有一个人对证券组合的结构感到满意。这种可能性是我经过最初几次机构委员会会议后得出的教训。我记得一次会议的目的是要建立机构固定收入的证券组合模式的方针政策。这种证券组合模式是否应包括30%的政府公债？20%的公司股票？15%的抵押债券？如果你觉得这种比例很武断，那你就应该明白我为什么会离开了。但是感情上却想得更多。离开会议室后都感到很困惑：他们的同事不能理解为什么10%～15%的零息债券比5%～10%更优越？那对你而言是一种民主。每个人都有发言权，但却没有一个人会满意这种结果。当然，你的俱乐部可以做得更好。

做得更好的主题引出了我们关于投资俱乐部的最后一个观点：计算投资业绩。你相信这种计算会复杂得可笑吗？无论什么时候你往证券组合中增加投资，证券组合的表现会被分割成一段段时间里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的表现，最终的表现只能由各段时间内的表现综合而得。注意，我说的是“综合”而不是“相加”。你不应自己去执行这些计算，就如你不应该将空气垫的标签摘掉。你需要借助软件来完成这一任务，我想说的是国家投资者联盟公司(NAIC)也许能够为你指出正确的方向。

记住，你的期望应该是建立在现实的基础上。如果股市处于上涨，你的俱乐部的相关表现会受证券组合中现金比例的影响，因为即使是一个完完全全的投资组合也不可能让所有的现金立即投入使用。但有一个好消息是，业绩计算的难度意味着你们可以利用其计算时间来考虑投资办法，不要为怎么做而担忧，因为有时候你是不会真正知道该怎么做的。

如果你不正确地计算出你的业绩，你可以写一些关于你成功的书籍，然后再怯怯地承认要挑选出正确的数据实在太难了。(你会不会觉得我写了一整章的投资俱乐部而却没有关注一下比尔斯敦女士俱乐部?)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“告诉我，查理，在你那些指数里有关于离婚的吗?”

© 1998, William Hamiton from cartoonbank.com. All Rights Reserved.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章　现实生活中的投资

在本书的最后一章我们要解决的问题是那么的基本，以至于你可能会想为什么我们要等到现在才提出来呢？但是，你应该明白，在我们准备面对真实的世界、面对现实中的投资组合的日常管理之前，得先做好许多基础的工作，而且，我留意过许多种性格的人，发现有很多人读书的时候喜欢先读书的结尾，我不想让他们失望。因此，无论你是属于哪一种投资性格，这儿都有一些你在现实生活中买卖股票时将会面临的基本的问题。

10.1　你应该拥有多少股票

这是一个持续了多年的难解的问题。在我尝试着给出我的最终答案之前，让我尽可能中立地给出“你该拥有多少股票”辩论双方的观点。

10.1.1　你只应该拥有少数的股票

几年前，在纽约一家叫做“国家中心”的小投资机构中，一位叫做亚瑟·罗斯的先生创造了一个引人入胜但在很大程度上却未受到认同的股市交易记录。他的风格天生就属于保守型，他的投资组合中向来都缺乏有上好表现的增长型股票。所有的这一切都吸引了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一位拜访者，他问罗斯先生投资成功的秘诀是什么，罗斯回答说："网球鞋"。

如果提出问题之前，罗斯成功的原因似乎很难把握，他的回答则在一个新的高度上更加令人摸不着头脑。这个疑惑的提问者没有其他办法只好去问罗斯的一个同事他的话究竟是什么意思。

"不，是你听错他的话了"这个同事笑着回答说，"他肯定是说'十只股票'，而不是'网球鞋'，十种股票是他曾拥有的最多数量。"（英语中'十种股票'和'网球鞋'谐音）。

或许拥有少量股票的最一般的动机是如果有一只股票升值，投资组合的获利比例将会不一样的。如果你拥有 100 种股票，并且其中的一种增值了两倍，那你的净利将增长 2%。但如果你只拥有 10 种股票的话，当它们中的任何一种增值两倍时，那你的净利将增长 20%。这不是更美妙吗？

但亚瑟·罗斯的思考角度有点不同。他的观点是如果决定要集中你所持有的股票，那么这些股票类型应该是你自己所想要的，而不应是投机，损益表也应没有问题。简而言之，你拥有的股票的商业风险应该很小甚至没有（应与市场风险区分开），因为只要一个小小的不幸就能给投资组合带来毁灭性后果。

从风格的角度来说，罗斯是有特权的投资家，他相当保守。肯·希伯纳，一位真正的冒险型投资者，他也提倡拥有的股种应该少，但他在选股时非常有闯劲，这也是为什么他的基金回报率往往比一般基金高得多，甚至比标准普尔指数还高得多（如果我们回顾 1994 年与 1998 年这两年，我们会发现，这些差额都是合理的）的原因。

不管你属于怎样的风格，把股票限定在较少的数量上适宜那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常了解持有的每一只股票的投资者，并且他们每天花几个小时去研究是必需的。一般的投资者没有这样的时间去充当小型“共同基金”的投资者。

10.1.2 你应该拥有大量的股票

在股市未能朝预期方向发展时，拥有少量股票的优点可能会变成负担。即使是最佳的长期投资也可能在几个月或几年内朝不利的一面发展，在这个时期，集中于少数股票的投资者将不可避免地受制于此。

拥有大量股票对于像交易型投资者、冒险型投资者、甚至开创型投资者之类的有闯劲的投资者来说是很有意义的。虽然拥有大额数量的股票会削弱任何一种特定股票的重要性，但是，如果你已经认识到买卖股票是一种高风险、高回报的投资的话，这样的削弱会成为一种适当的平衡。此外，你投资的想法越多，分散股票也将越重要。如果你坚信 30 甚至是 50 种的股票是最好的话，就没有理由人为地限制你拥有股票的数量。当初觉得很有吸引力的减持股票而最终却发现减持后投资组合表现不佳的原因是你削减了不该被削减的股票——再也没有什么事能比这更让人沮丧了。这种类型的经历使彼得·林奇成为拥有许多股票的投资者的典范，其有效性是无法否认的。

林奇的哲学是要是你偶然碰到你喜欢的行业，究竟为什么你宁可把你所有的赌注放在这种行业的一家公司中而不将其分散？比如说，在 20 世纪 80 年代，如果是石油行业的“单一股票”投资者，那肯定会选择德士古，但最终却发现它因 Pennzoil 的起诉而破产，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他像埃克森石油公司、美孚石油公司、美国雪夫隆石油公司和其他的一些石油公司却发展得很好。奇怪的现象是可能发生的，所以你需要采取保护性措施。只有当你选择了错误的行业时，你才真正必须选择这一行业里的一只最好的股票，这种情况很少有例外。

10.1.3 决议

不幸的是，不论是何种类型的投资者，在他们刚开始投资时，绝大多数人会选择拥有少量的股票，唯一原因是他们没有足够的资金。这当中的风险是那些投资者所有的财产(以及未来与股市的联系)可以归结为特定时期的一两只股票的表现。假如这些股票投资成功了，投资者将拥有更多的资金，这样就可以做多样性投资。假如他们足够幸运的话，他们将可以继续管理200亿美元的共同基金，这样他们将拥有很多种股票，以至每一种股票的表现都不可避免地失去其原有的举足轻重的作用。唉!

思考得越多，我就越确信我们颠倒顺序了。新的投资者应该从拥有大量的股票开始，即使从表面看来任何一种股票的数量都微不足道。这种方法在上一代或许行不通，但是，随着委托拥金超额折扣的普及，这种方法现在可行了。这种多股票的组合让我们学到了真正股票市场的知识，而且可以对我们所处的股市的特点有敏锐的理解。一旦我们培养了上述两种能力，我们就可以转变成持有少数股票的投资者，不要考虑我们有足够的钱投资更多的股票。用这样的方法，我们将在我们拥有渊博的知识与经验时去进行最大的赌博，这种方法将比其他方法更有效。以上只是我的一种想法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.2 你应该多久监控你的股票一次

与你应该拥有多少股票的观点一样，多长时间去检查一次你的股票也是一个非常私人的问题。从某种意义上来说，这两者是相互关联的，你拥有的股票越多，你就必须花越多的时间去管理它们。但是，让我们再次以讨论的形式来看这个问题，并且双方都给出相应的案例。

10.2.1 你应该每天都检查你的股票

当然，你应该在每个交易日都核查你的股票。只要市场开始交易，股票价格就开始变化，并且任何一个负责任的投资者都会想知道这样的变化。你可以打开当天早上的报纸并检查你最关心的股票。这是一个世纪以来被执行得很好的传统，这对许多投资者，不管是交易型投资者还是非交易型投资者都很有效。

在线股票价格的检索已经改变了传统的方法，而且在线检索更好。虽然你在网上所看到的股票价格有 15 分钟的延迟，但得知当天价格的意义远远大于你可能在早上饭桌上所看到的价格。你在报纸上所看到的股价告诉你的是前一天晚上股市休市时的股价，但是如果那份报纸也包括了问题公司的坏消息，你就不能保证你能够以同样的价格卖掉你的股票。所以，如果你的日常管理中包括了每天正午的在线检查，你就能够在需要时采取行动。在如今信息快速变化的年代，跟不上信息变化速度的代价不是你所能承受的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.2.2 你应每月检查一次

不论你相信与否，确实有很多很认真的投资者不愿意每天都去跟踪他们的股票，他们觉得大约每月检查一次就足够了。这种方法有很意想不到的好处，最明显的好处就是能够实实在在地看见股价的变动轨迹，而每天都检查的人却可能会忽略这一点。最能注意到你的孩子长高了多少(或你胖了多少)的人是几个月才见一次面的愚笨的老姑妈，而不是你。在股市上，有些事情对公司和股价表现的影响是长期的，需要足够的时间才能表现出来。(这里所说的时间“月”有点任意，它可能是两个星期也可能是三个月，这取决于个人。)

虽然我们很容易想到交易型投资者或持续观察股市者能够比他或她懒惰的同行更快地抛出下跌的股票，但是，相反的情况也可能发生。你每天都检查的股票怎么可能会下跌 30 点？答案很简单，一次下跌一个点，这样就有可能下跌 30 个点了。我很清楚地记得，1984 年，一名恼怒的投资组合经理悲哀地哭喊：“我以 16 点价位买进 Coleco，又以 16 点卖出。但这中间，Coleco 曾上扬到 65！”

相反，偶尔查询一下的投资者可能会发现第一个上涨的 10 点，然后用休克疗法去重新调查股票有吸引力的原因。如果其吸引力已经消失，就可以将其卖出，这就有 20 点的优势。在赛跑中乌龟能够打败兔子，但却是公平的竞争。

避开股市每天的变化能够保持你头脑的清醒，在这信息泛滥的年代里没有平均的业绩。我记得一个周末我正在全速行驶，按照推算这应该是属于我自己的一段时间。但是当我在途中做一个十分必要的休息时，却想起了那些红色小便池屏风的生产商 Swisher 是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家上市公司：它对这种产品的影响力是如此之大。我真的需要了解它吗？出现这样的场景，我觉得自己受到了报复，但它体现了股市对我们的影响是多么的深。

有一些需要考虑的问题，那就是我们在交易型投资者那一章接触的问题：如果你整天都在弄那些订单符号，问你能否将多用一点时间在生产上也是很公平的。整天聚集在邻居经纪人家看那些订单的退休人员没有什么更好的事情可以做，但至少股市提供了友谊与讨论的理由。在线价格将那种社会功能都联系在一起。

10.2.3　你在检查什么

前面的讨论最大的缺陷在于象是在将“检查公司”（不论频率多大）定义为先查看其股价然后采取行动（或不采取）。但是我想强调，跟踪一家公司绝不仅仅是看股票价格。一个真正的投资者绝不是仅仅对股价变化采取行动的人。

今天的在线新闻检索能力使得全面跟踪一家公司变得容易。在线新闻依据订单符号组织，肯定比你自己收集的资料更为详细，即使你手头有 10 份报纸和杂志可以参考。那就是你的在线调研该花时间的地方。

记住，检查一家公司的频率当然是取决于你拥有的股票的性质。如果你是一个多愁善感的人，拥有的又是像 Kellogg 那样的蓝筹股，你当然不应期望公司的基本业绩能在一夜之间有很大的改变。那也应是你当初为什么买它的缘故。这是很清楚的，但如果你拥有的是象 Micro Technology 或其他一些收入直接取决于某些项目（如半导体价格）的公司的股票，这些项目你不是每天都能接触到，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那你只能多做点其他跑腿的事情以保持你的价值。

当我说每个人都应找出适合自己的股票时，我指的也仅仅是那个意思。如果你为股票的相关信息太少而烦燥，那你也应减轻这种情绪，弄些订单符号。如果你对订单处理得太多，以致于你意识到自己是在困惑而不是在投资(应该说，这种情况别人比你自己更容易发现)，那你就做得过火了。这里没有火箭学，甚至连地球学也没有。但是每一位投资者都应尽力去计算出最适合的模式。

10.3 从整体上考虑投资组合

在这本书的大部分内容中，不论是研究、潜在的买进或卖出，我们的注意力都放在个股安全上。也许你会觉得组建投资组合只要简单地将那些选中的个股放在一起就行了，但实际上并不是这样的。

网球选手可能会告诉你说投资组合的结构涉及到一种全新的角度。下面两栏分别是投资者和网球竞赛选手所做的事情，注意比较：

	网球选手…	股市投资者…
第一阶段	积极训练	积极研究
第二阶段	打个别比赛	买个别证券
第三阶段	参加锦标赛	组合投资

第一阶段和第二阶段的区别是比较明显的，这是热身与实战的区别。但第二阶段和第三阶段的区别却没有受到广泛的认识。网球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选手所意识到的是一些无形的因素，例如自信心、决心以及在锦标赛中获胜比在个别比赛中获胜要重要得多。而投资在很大程度上类似于此。

在组建投资组合的一些场合中，每一个投资者都可能会发现一个最不想接受的事实：你不可能总是有足够的钱去买所有你想要的东西。你不得不问自己："我究竟在多大的程度上想买这只股票？""我更喜欢这种还是更喜欢那种？"突然你会发现自己在做一些不可思议的比较，就象在比较国际航空路线与密西西比河的货栈。有时候你会明白真正组成证券组合的那只股票将决定着你在股市中的表现，那时你也就不会在两只同样喜欢的股票上左右为难了。

我们在谈到投资俱乐部时曾遇到过这种金钱限制问题，当时我的建议是对不怎么熟悉的股票进行跟踪。这种监督方法基本不适用于个人投资者，因为追踪时的神经质的本性起的作用将超过所获的利益。还好，科技的发展已经使得这种跟踪工作变得相当简单。在线服务使我们有机会在纸上写出各种我们想要的投资组合，包括会在实际中操作的那一组。我们总是相信自己虚拟的组合表现得比现实中拥有的要好，这一点并不可笑，但作为新的投资者，识别出那些代价昂贵的决定尤其重要。而且，修正自己的投资组合永远不嫌晚。

10.3.1 证券组合的出售

杰出的销售技巧可以很好地说明个股决定与证券组合决定的不同。对于如何选择单只股票的最佳出售时机，流传着各种各样的建议，但对于证券组合，应记在心上的却只有一个标准，那就是：在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的证券组合之外有你觉得比你的组合中更好的股票吗？如果答案是肯定的，那么做出出售的决定也就很自然了。

不论你相信与否，困难之处在于从更大的范围内来审视你的出售决定。但是如果你只是简单地看你打算出售股票的相关指数，你就忽略了投资组合管理中的一个重要的难题。我们已经知道逆市型投资者可以很快地卖出，而那种趋向当然是值得商榷的。如果你发现一只要转好的股票，而且它的潜力甚至比以前提及的还要大，那你还等什么呢？即使在你现有的证券组合中没有发现什么买错的股票，但如果你确实能从另一只股票中获取更多的利益，那也应该用能获利更多的股票来替代这只股票。

记住：卖出几乎都不能给我们的心理带来安慰，这与我们对市场程序的不对称有关，我们对这种不对称性知之甚少。然而通常我们都不会为没能在绝对低价位时买进而介意，因为精确地说那绝对是不真实的(你不必为 1993 年 IBM 的 45 美元而咒骂，因为它在 1933 年时只售 10 美分)，我们的思想里都觉得除非能获得一个极好的价位——比我们持有的期间内任何时候都要高，否则卖出不是件好事。不幸的是，根据这种想法，唯一能令人满意的卖出只能是那只股票在我们卖出两天后被彻底地击败，而这种事情只能说是纯粹的运气。

想想本世纪在卖出方面的几个彻底令人为难的个人决策，也许心情会好点。大约在第二次世界大战期间，约翰·坦普尔顿以 1 美元或更低的价格收集每一种他所能得到的股票，他觉得在和平时期这些股票将会在不同程度上盈利。当然，几年后他就能够以平均 3 到 4 美元的价格卖出。一些股票他还卖到了 100 美元甚至更多。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是如果将证券组合看成一个整体，从整个策略来看，还是犯了卖得太快的毛病。本杰明·格拉汉姆说了一个很简单的例子，他的原则是获利 50%就卖出；一只股票在他卖出后价格进一步上扬，但格拉汉姆并不遗憾，因为他又发现了其他的有吸引力、值得投资的股票。

10.3.2 心理多样化

尽一切办法来多样化你的投资组合，但是要有目的地去做，而不是仅仅因为别人说这样做是正确的。例如，你不必因为石油股、航空股或森林产品股热就去买它们。如果你不怎么了解一种行业，你最好离得远点，这样会比你为了充实你的证券组合而买它们要好。

必然地，你会发现每当你的证券组合增加一种股票时，原有的比例就会发生一些变化。别慌，至少目前还不是这样的。也有可能你加大某些比例是完全正确的，因为它在市场上的比例就是那么大，不管是科技股、潜力股，都有可能代表着一些不同寻常的价值。事实上，你的证券组合的表现肯定会比那些严格规定市场各类比例的组合优秀。

但是，和这本书的论点一致，我强烈建议你的证券组合的多样化不仅是参照行业分组，也应根据你的性格，尤其是如果你已经有了自己的一套。例如，逆市型投资者可能会在多样化组合包括 Kmart、Reebok、Advanced Micro Devices、Halliburtoney Data General，但是，再仔细看看。这些公司在其行业里都是第二流企业或更差。逆市型投资者的倾向是要包括每一个行业，但这样一来证券组合根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本就不再是多样化。如果你将这个证券组合的表现与包含沃尔玛、耐克、英特尔、Schlumberger 和国际商用机器的证券组合相比，你就会发现那些反向主义究竟是一种帮助还是一种障碍。如果是一种障碍，那么有点基于多样化的性格将会是一种很好的解决方法。

10.3.3 能够在家里做的实验

在这儿我想要提出另一条建议，因为在别的地方你不可能读到这种建议：证券组合是进行实验的一个绝好的地方。如果你自己也这样认为，那你可以试试偶尔违背一下自己的本能——当然，是一种限定的方法。有时，改正坏毛病的唯一方法就是要在相反的情况下生活一段时间并使自己意识到那种情况也并没有表面看起来那么糟，甚至他们可能会更好。

那也是为什么我鼓励情感型投资者去投资那些他们并不支持但却确实有光明前景的公司。这种想法就是要那些公司能成为下一代的带有感情的选择。不论你是哪一类人，请考虑将证券组合的 20% 用于做这种试验。如果这一比例太高，那就试着在虚拟的证券组合来做试验。但得确保你的证券组合不再是老的一套，当然，如果那些老的一套表现得很好，那就算了，我可没有建议任何人去改变本来就很好的组合。

10.4 最后的策略

现在本书已接近尾声，祝贺你读完了本书！但愿你能喜欢这本书！我也希望自己想要表达的意思已经在书中体现出来——*我们作*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为投资者，应该不断地展望未来。

就那种意义上来说，本书的忠告就象众所周知的一段对话一样简单，这段对话发生在一名患者与一位医生之间："医生，当我那样做的时候我受伤了。"医生回答说："那就别那样做。"

我们作为投资者，如果能够准确地区分什么做了太多，什么做得太少，那我们就正在步入佳境了。唯一缺少的步骤就是我们得做一些相关的事情。

10.4.1 避免错配

如果我们都充分地了解自己，我们就不会犯风格错配的毛病——投资者最大的敌人。本书描述的一些最常见的情形写出了他们之间可能的错配。保守的经济型投资者买进低市盈率的高风险股票；缺乏变通的投资者会在卖出极好的股票时会找借口说"我随时都可以再次买进"，结果却只是不再兑现自己的诺言，不再买进；长期投资者会被飞速增长的公司所吸引，最终却发现当其增长趋向于常规时，他们的长期持有策略就不怎么灵。

"如果当初我知道自己在买些什么就好了！"你说过这样的话吗？祝愿你以后都别再说这样的话。

我得申明，将使用证券组合作为实验场所的好处会因为结果的错配而消失，但是另一点也应说清楚，那就是有意识地采纳新的策略和偶然采用一些是大不相同的。证券组合不必一定相同，但应有连贯性。在我小的时候，家里有狗，有猫，有马，还有羊，但我们并没有把他们混淆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.4.2 采取纠正的行动

如果你的投资选择不灵，那当然得考虑做一些调整。但是别忘了，采取纠正的行动从定义上来看几乎就是做一些看起来违背初衷的事情。

我记得曾看过20世纪50年代喜剧演员厄尼·科瓦克斯的电视节目回放，厄尼·科瓦克斯是以插科打诨而出名的早期电视主持人。在一次的插科打诨中，他将一张桌子倾斜放置，在桌上固定一个玻璃杯。然后摄像机就这停着，当科瓦克斯将一大罐牛奶直接搁在玻璃杯上方时，他开始倒牛奶，但却没能倒准，一次又一次地失败。

最后，他做了调整。他将大罐子与玻璃杯离得远些，然后开始倒。很多观众可能都觉得他这种做法是没用的，但他却达到了预期目标，将牛奶倒进了杯中。这一切都说明了一个人必须要根据现实世界去调整自己的想法、做法以适应这个世界——即使你可能仍会在某些程度上认为自己原来的做法是正确的。

在股票市场上，纠正的措施可能会有争议。想想20世纪60年代表演戈戈舞的市场的标语："投资，然后再研究。"这个标语也被冒险型投资者们所接受，直至今天。这个标语背后的意思就是说，市场是飞速发展的，离开市场的损失比参与市场的损失要大得多。随着戈戈舞时代的逝去，这种方法也不再吃香了。现在正常的想法是，不论市场多么繁荣，绝不能盲目投资。就算是一毛钱的投资也必须事先做一些调查。我怀疑自己是否可以找到反对者。

然而，假设尽管你在购买之前对每一个想法都做了研究，你会发现结果就是不买了。这种不经审查就批准的原因可能是在本书的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始我们提及的一种环境：人们的决定经常都是事先就做好的，结果他们的调查都很草率、不充分。冒险型投资者和交易型投资者尤其易受这种问题的影响。对于这些投资者，我也许应该推荐“先投资再调查”，我自己也是毫无惧色地这么做的。纠正措施隐含的意思就是说开始只进行少量投资，这样可以减缓迫切购买的心情，从而使随后实施的调查更加合理。如果这家公司仍然符合要求，你可以随时再增加持股数，是吧？这种方法也许会产生一些不必要的经纪人佣金，如果所购买的股票在后来的调查中不能满足你的需要，但是如果那些是能使你丧失全部财产的股票，你也可以早点脱身。

不是所有的调整都会有争议。我们都已经知道，对于那些经济型投资者而言，他们做一次调整可能只是他们已经认识到：尽管他们所受的教育是不买超过 10 倍收益的股票，但那是针对利率为 17%的情况的。做一次调整并不意味着把你自己卖出去，如果你接受那种观点，那你就已经落后一步了。如果你需要做一点改变，那么首先要改变的是你的表达方法。采用诸如经验、灵活性和适应等词，听起来会更好一点。不是吗？

如果你不是随心所欲，那可以从另一种意义上来祝贺你。继续这一工作。在这本书中，我已经谈了很多失误，但只有纠正行动适合你个人时你才去行动。所以，如果你内心里是个多愁善感的人，但从不犯死抱昨天的股票不放的错误，那么你不需要担心其他多愁善感的人掉进那个陷阱，那是他们的问题。

总而言之，应尽量记住那些你用这本书中心理方面的观点鉴别出来的情况。对于这个问题，记住你完全不同意的或和你自己经历不一致的情况，这些观点也不必去争论谁对谁错，我们的目标是要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使这本书的每一位读者对他或她的投资选择有更多的了解。

如果书中的例子太多，一时很难全都处理，那可以尽量争取将自己最感兴趣的章节再读一遍。如能再买一本书来从最基础的知识开始那会更好——这本书也许有点儿不完善。如果你将这本书搁置上几年，那也没关系，但几年后我在书中提到的股票就成了股票市场历史的一部分了。他们也许已经失去了时效性，但根本的信息将是永久的。如果你了解股市的特性，那你就处于一种有利的地位。在这里，我祝愿你在开创自己的股市事业上取得最大的成功。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ ISBN 7-111-10282-7/F·1291

封面设计/电脑制作：陈沛

“德里克·尼德曼的《投资的心理游戏》是股票经纪人的财富。我向所有志在改进投资业绩的投资人郑重推荐该书。要想改进投资业绩，首先要了解自己的投资心理。读尼德曼的《投资的心理游戏》，胜过进行六年的弗洛伊德式的心理分析。该书涵盖了各种类型投资者的投资心理，从逆市型投资者到创造型投资者。分析中肯，令人信服。”

——Randy Jones, Worth 杂志执行总裁

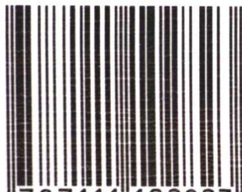
“许多题为如何投资的书总是让人看了昏昏欲睡，而尼德曼的这本书却是如此地充满了新意和智慧。它吸引了我，让我有一种不读完不罢休的感觉！”

——Carol J.Loomis, 《财富》杂志总编辑

“尼德曼说，放下手里的华尔街报道过来照照镜子吧。成功投资的秘诀不在于知道通用汽车的市盈率是多少，而在于了解自己。了解自己才是关键！”

——John Rothchild, 《熊的书》和《疯子和他的钱》的作者

F8



定价：18.00 元

地址：北京市百万庄大街22号 邮政编码：100037
联系电话：(010) 68326294 网址：http://www.cmpbook.com
E-mail:online@cmpbook.com